

**UM CENÁRIO  
NORMATIVO PARA  
A ECONOMIA  
BRASILEIRA COM  
REFORMA TRIBUTÁRIA  
E CONTROLE DO  
GASTO PÚBLICO:  
2003/10\***

Fabio Giambiagi \*\*

\*Este texto parte de uma estimativa dos resultados para 2002.  
O autor agradece os comentários de Ana Cláudia Além e Ricardo Weiss a uma versão preliminar,  
isentando-os, naturalmente, de qualquer responsabilidade pelo conteúdo desta versão final.

\*\* Economista do BNDES.

---

---

---

## **Sumário**

Resumo. . . . .	5
Abstract . . . . .	5
1. Introdução . . . . .	7
2. O Crescimento do Gasto Público e da Carga Tributária . . . . .	9
3. A Lógica da Reversão do Processo . . . . .	12
4. As Hipóteses Adotadas . . . . .	15
5. Resultados de um Cenário Normativo . . . . .	24
6. Conclusões . . . . .	35
Referências Bibliográficas . . . . .	38

---



---

## **Resumo**

Este artigo discute as perspectivas da economia brasileira para o período 2003/10, com a ajuda de um esquema de consistência macroeconômica que combina projeções das contas nacionais, do balanço de pagamentos, das contas públicas, do mercado de trabalho e do financiamento do investimento. O cenário tem caráter normativo no sentido de que assume-se que devem ser tomadas certas medidas para viabilizar uma estratégia de crescimento a taxas crescentes. A base para isso deve ser uma política que inclua: a) uma reforma tributária que diminua impostos, tornando a economia mais competitiva; e b) o controle do gasto público. Este poderia crescer, porém a taxas inferiores às do PIB, o que favoreceria a obtenção do *rating* de “grau de investimento” para o Brasil e a queda das taxas de juros. No cenário traçado, a economia teria uma taxa de crescimento média anual entre 4% e 5% no período 2003/06 e entre 5% e 5,5% no período 2007/10, em um contexto de melhora dos coeficientes de solvência externa e de redução do desequilíbrio fiscal e da relação dívida pública/PIB.

## **Abstract:**

This article discusses the outlook for the Brazilian economy for 2003-2010, using an approach of macroeconomic consistency that combines projections of national accounts, balance of payment, public accounts, job market and investment finance. The scenario has a normative nature, assuming that some measures should be taken in order to make viable a strategy of growth at increasing rates. The basis for this should be a policy including: a) a tax reform that reduces taxes, making the economy more competitive; and b) the control of public expenditure. This could grow, but at lower rates than the ones of GDP, which would favour the accomplishment of an “investment grade” rating for Brazil and the reduction of interest rates. In this scenario, the economy would have a yearly average growth rate between 4% and 5% during 2003-2006 and between 5% and 5.5% during 2007-2010, within a context of improving coefficients of external solvency and reduction of fiscal imbalances and public debt/GDP ratio.



---

## 1. Introdução

---

A década de 80 passou para a literatura econômica brasileira como a chamada “década perdida”. Ela será reconhecida pelos livros de História como o período em que o país recuperou as liberdades democráticas. Em termos econômicos, porém, foi uma década que deixou muito a desejar em todos os sentidos: não apenas porque a renda *per capita* de 1990 foi inferior à de 1980, mas também porque, além de no final da década o país ter se defrontado com uma hiperinflação reprimida, muito pouco foi feito para sair da situação em que o país se encontrava. Em outras palavras, foi uma década perdida tanto em termos de resultados como de ações.

Em contraste com isso, a década de 90 foi de transformações. Os resultados macroeconômicos em si também deixaram a desejar: enquanto nos 10 anos entre 1981 e 1990 a renda *per capita* sofreu uma *contração* média de 0,5% a.a., no período 1991/2000 houve um *aumento* médio dessa variável de 1% a.a. De qualquer forma, é um resultado que ficou aquém do que se esperava no início da década. Por outro lado, foi um período de 10 anos marcado por mudanças importantes na economia, que podem ser divididas em *três fases*.

Na primeira, *entre 1990 e 1994*, com a realização das *reformas estruturais* – privatização e abertura da economia –, o país começou a modificar o modelo econômico que tinha sido a base do seu desenvolvimento prévio, fortemente baseado em substituição de importações e em uma forte participação do Estado na economia. Esse modelo esteve associado a uma boa *performance* em termos de crescimento econômico, ainda que tenha sido acompanhado de uma série de problemas, como, por exemplo, pressão sobre a inflação, desigualdade na distribuição de renda etc. No início dos anos 80, porém, esse padrão de desenvolvimento encontrava-se esgotado e não mais permitia conservar o desempenho anterior. Foi nesse contexto que, a partir de 1990, o Brasil iniciou um processo de conversão da sua economia, baseado no binômio privatização/abertura comercial. O processo de privatização, na década como um todo, conforme dados do BNDES, atingiu um total de vendas de empresas estatais de mais de US\$ 100 bilhões, enquanto a abertura comercial expôs as empresas – tradicionalmente protegidas pela reserva de mercado – a um choque de concorrência que as obrigou a se modernizarem rapidamente. Porém, enquanto o setor privado passava por um processo de redução de desperdícios e aumento de eficiência, o país continuava convivendo com o problema macroeconômico número um herdado dos anos 80: a altíssima inflação, que conspirava contra qualquer decisão econômica de longo prazo.<sup>1</sup>

---

1 Nos 12 meses anteriores ao Plano Real, a inflação, medida pelo IGP, foi de mais de 5.000%.

---

Na segunda fase, a partir do Plano Real, *de junho de 1994 até o final de 1998*, o país enfrentou com êxito a tarefa da *redução da inflação*, que no final do primeiro mandato do presidente Fernando Henrique Cardoso tinha convergido com a inflação internacional, situando-se em torno de apenas 2%. Entretanto, no mesmo período, apesar do evidente benefício associado ao fim da alta inflação, o desempenho macroeconômico foi ofuscado pela piora tanto da situação fiscal como do setor externo. Em relação ao primeiro aspecto, a dívida líquida do setor público, incluindo a base monetária, passou de 30% do PIB em 1994 para 43% do PIB apenas quatro anos depois – um aumento significativo em um curto intervalo de tempo –, o que trouxe preocupações acerca da sustentabilidade da dívida pública no futuro. Ao mesmo tempo, o déficit em conta corrente, que em 1994 tinha sido de apenas US\$ 1 bilhão, cresceu rapidamente, atingindo em 1998 quase US\$ 35 bilhões. As dúvidas acerca da solução desses desequilíbrios continuaram inibindo as decisões de longo prazo, devido à probabilidade crescente de uma crise, especialmente no contexto das turbulências pelas quais passaram os mercados internacionais durante os anos de 1997 e 1998, com os problemas da Ásia e da Rússia. Assim, não é de estranhar que as taxas de juros tenham se mantido muito elevadas em todo o período e que a taxa de crescimento médio dos quatro anos entre 1995 e 1998 tenha sido de apenas 2,6% a.a., em um período em que a economia mundial experimentou uma expansão média de 3,9% a.a.

Os fatos ocorridos na economia brasileira em 1999 inauguraram a terceira fase à qual nos referimos anteriormente. Naquele ano, em que houve uma *tríplice mudança de regime*, o Brasil modificou simultaneamente os regimes externo, fiscal e monetário. A decisão – imposta pelas circunstâncias – de adotar a *flutuação cambial*, em janeiro, depois de uma drástica perda de reservas no segundo semestre de 1998, permitiu uma desvalorização expressiva do real. No contexto de um acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI) para o triênio 1999/2001, o país adotou um rígido esquema de *metas fiscais* de superávit primário, que têm sido inclusive ultrapassadas e que foi recentemente estendido até 2002. Finalmente, o Banco Central passou a guiar suas decisões em função da obtenção de um objetivo explícito de *metas de inflação (inflation target)*.

Com a economia se beneficiando das transformações estruturais inauguradas no início dos anos 90, com a conquista da estabilidade de preços herdada da primeira gestão do presidente Cardoso e com a mudança da administração macroeconômica a partir de 1999, mediante o ataque simultâneo aos desequilíbrios externo e fiscal, no contexto do regime de metas de inflação, a economia brasileira tem tudo para ter uma década próspera, desde que o cenário externo não seja hostil como foi em 2001 e talvez ainda seja em 2002. Em tais circunstâncias, nada mais natural do que indagar acerca do potencial de crescimento do produto e de que tipo de requisitos isso exige. É isso que este texto procura abordar.



---

O artigo dá continuidade à reflexão acerca do mesmo tema que caracterizou os trabalhos prévios de Além, Giambiagi e Pastoriza (1997) e Giambiagi (1999), ambos – assim como o presente texto – correspondentes a versões ligeiramente modificadas do modelo exposto em Giambiagi e Pastoriza (1997) e que por isso não será aqui detalhado. Iremos adotar um cenário específico, embora naturalmente seja possível uma reflexão com cenários alternativos.<sup>2</sup>

O trabalho encontra-se dividido em seis seções. Depois desta introdução, faz-se uma reflexão acerca das tendências recentes do gasto público e da carga tributária, assunto que é crucial entender para a reflexão posterior. Na terceira seção, defendem-se mudanças na condução das políticas tributária e de gasto público, como peças-chave para o processo de crescimento futuro. Posteriormente, justificam-se as hipóteses assumidas no cenário adotado, cujos resultados – que constituem a razão de ser do trabalho – são expostos na seção seguinte. Finalmente, condensam-se as principais conclusões.

## **2. O Crescimento do Gasto Público e da Carga Tributária**

A economia brasileira iniciou uma fase de retomada do crescimento em 1993, ainda antes da deflagração do Plano Real, cujo lançamento, um ano depois, veio dar um novo ímpeto a esse crescimento, alavancando um período característico de *boom* que se estendeu até o começo de 1995.

Paralelamente, o governo – em todas as suas esferas – se beneficiou do virtual desaparecimento do conhecido “efeito Tanzi”, correspondente à deterioração do valor real da receita tributária em decorrência da defasagem de tempo entre o fato gerador e o recolhimento dos tributos aos cofres públicos. De fato, por maior que fosse a sofisticação do esquema de indexação da receita, havia um componente de perda inevitável em um contexto de inflação muito elevada, perda essa associada ao fato de que era impossível ajustar os sistemas de recolhimento para que ocorressem em bases diárias, o que impedia a existência de uma indexação perfeita.

Ao cair subitamente a inflação, essa corrosão real da receita praticamente desapareceu. Como o Plano Real foi deflagrado em meados de 1994, o impacto é avaliado em toda sua integridade apenas quando se comparam os dados de 1993 com

---

2 Para uma análise em que são feitos vários cenários, ver Porto *et alii* (2001).

---

os de 1995, que mostram um aumento de carga tributária de três pontos percentuais do PIB em relação à situação anterior a 1994.

Ao mesmo tempo, desde que o país deixou para trás a recessão de 1990/92, no período 1993/95, quanto o PIB experimentou uma expansão anual média de 5%, o gasto público primário do governo central, incluindo as transferências a estados e municípios, teve um aumento real médio – utilizando como deflator o próprio deflator do PIB – muito maior, de 12,8%. Em tais circunstâncias, o superávit primário do governo central encolheu, o que, somado à transformação do superávit primário dos estados e municípios em um déficit com o advento do Plano Real, gerou uma sensível piora das contas consolidadas do setor público.

Embora o gasto público tenha sido contido ligeiramente em 1996, crescendo apenas 0,5%, quando o PIB cresceu 2,7%, ele teve novos aumentos expressivos, a uma média real de 8% a.a., durante 1997 e 1998, em um contexto de crescimento medíocre do PIB, que no biênio se expandiu apenas 1,7% a.a. Depois de 1998, o governo passou a reagir a isso procurando acomodar tais aumentos do gasto mediante a criação ou o aumento de impostos, especialmente a Cofins e a CPMF, consideradas geradoras de uma série de distorções alocativas, mas que apresentam a grande vantagem, sob a ótica federal, de não serem sujeitas a partilha com estados e municípios (Tabela 1).

O saldo desse processo pode ser sintetizado nos seguintes indicadores, comparando o ano prévio ao da retomada do crescimento de 1993 (ou seja, 1992) com 2001:

- entre 1992 e 2001, a carga tributária teve um aumento de mais de oito pontos do PIB, passando de 25% para mais de 33% do PIB;
- entre esses mesmos anos, o gasto do governo central – incluindo transferências a estados e municípios – aumentou quase sete pontos do PIB, crescendo de 14% para 21% do PIB; e
- a maior parte desse incremento foi financiada pelo acréscimo das alíquotas da Cofins (antigo Finsocial) e pela criação e posterior majoração da CPMF, cuja receita conjunta experimentou um salto de mais de quatro pontos do PIB: de 1% em 1992 para 5,4% do PIB em 2001.

O problema da estrutura tributária disso resultante é que ela carrega um viés importante contra a competitividade da produção nacional. De fato, contrariamente aos impostos sobre o valor agregado, em que se pode fazer a desoneração tributária dos bens colocados no porto ou acrescentar a mesma carga de impostos àqueles que são nele desembarcados, não é possível saber o valor dos tributos embutidos em cada produto transacio-

**Tabela 1**  
**Brasil: Indicadores Fiscais Selecionados – 1992/2001**

Ano	Taxas de Crescimento (%)		Indicadores Selecionados (% do PIB)			
	PIB	Gasto do Governo Central <sup>a</sup>	Carga Tributária	Cofins	CPMF <sup>b</sup>	Gasto do Governo Central <sup>c</sup>
1992	-0,5	3,3	25,0	1,0	0,0	14,24
1993	4,9	17,0	25,3	1,4	0,1	15,88
1994	5,9	10,0	27,9	2,1	1,0	16,50
1995	4,2	11,5	28,4	2,4	0,0	17,65
1996	2,7	0,5	28,6	2,3	0,0	17,28
1997	3,3	8,7	28,6	2,2	0,8	18,21
1998	0,1	7,4	29,3	2,1	0,9	19,52
1999	0,8	1,8	31,6	3,3	0,8	19,70
2000	4,4	4,7	32,3	3,7	1,3	19,78
2001	1,8	8,5	33,3	3,9	1,5	21,07
<b>Média 10 Anos</b>	<b>2,7</b>	<b>7,2</b>	<b>29,0</b>	<b>2,4</b>	<b>0,6</b>	<b>17,98</b>

Fontes: IBGE, Secretaria de Política Econômica (SPE) e Secretaria do Tesouro Nacional (STN). Para 2001, no caso da carga tributária, estimativa da Secretaria de Assuntos Fiscais do BNDES.

<sup>a</sup> Gasto primário das estatísticas “acima da linha” da SPE, incluindo transferências a estados e municípios. Deflator: deflator implícito do PIB.

<sup>b</sup> Antes de 1997, IPMF.

<sup>c</sup> Gasto primário do governo central, correspondente à mesma variável da segunda coluna da tabela.

nado com o exterior. Isso significa, por um lado, que os produtos brasileiros são exportados com um sobrepreço tributário em relação ao valor dos produtos similares com os quais irão concorrer no resto do mundo e, por outro, que os produtos importados – e que não sofrem esse tipo de incidência fiscal – concorrem em condições vantajosas com os produtos nacionais. Conseqüentemente, a estrutura tributária brasileira incorpora um duplo prejuízo para o balanço de pagamentos, ao encarecer tanto as exportações como a produção doméstica, barateando, em termos relativos, as importações.<sup>3</sup>

A Tabela 2 capta em parte os efeitos desse tipo de problemas. Nela nota-se que as exportações de bens e serviços não-fatores, medidas pelas contas nacionais, tiveram até um acréscimo maior que o PIB mundial, a partir de 1994, mas que esse fato é contrabalançado pelos seguintes fatores:

- isso se deu em um contexto de crescimento médio relativamente pobre da economia brasileira, de apenas 2,9% a.a. nos oito anos entre 1994 e 2001, o que favoreceu a geração de excedentes exportáveis;
- tal fato ocorreu também em um contexto de expansão do comércio mundial, que passou de US\$ 3,8 trilhões em 1993 para US\$ 6,4 trilhões em 2001, com uma taxa

3 Nesse contexto, o governo tem procurado desonerar a estrutura tributária que afeta as exportações, pelo menos no caso de algumas cadeias específicas. De qualquer forma, além de essa desoneração ser imperfeita, isso atenua o peso dos tributos sobre as exportações, mas não melhora a competitividade da produção nacional *vi-à-vis* o produto importado.

de crescimento médio de 6,7% a.a. do valor em dólares, contra 5,3% a.a. das exportações brasileiras de bens, também medidas em dólares, no mesmo período;

- em consequência disso, nesse período as exportações brasileiras de bens perderam participação no comércio mundial, diminuindo o peso relativo de 1% do total em 1994 para 0,9% em 2001, ou 0,8% do PIB excluindo as exportações para os países do Mercosul;<sup>4</sup> e
- no mesmo período, medidas em termos reais, as importações de bens e serviços não-fatores cresceram muito acima do PIB.

Em resumo, no início desta década de 2000 o Brasil parecia estar ganhando a batalha do ajuste fiscal, mas dava sinais de que a melhoria necessária da balança comercial para diminuir o déficit em conta corrente não poderia depender apenas do câmbio, em um contexto em que esse é um determinante importante da inflação e em que há uma meta de *inflation target* a respeitar.

**Tabela 2**  
**Exportações e Importações Brasileiras: Contas Nacionais – 1994/2001**

<i>Variável</i>	<i>1994</i>	<i>1995</i>	<i>1996</i>	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>
<b>Taxa de Crescimento<sup>a</sup> (%)</b>								
PIB do Brasil	5,9	4,2	2,7	3,3	0,1	0,8	4,4	1,8
Exportações do Brasil <sup>b</sup>	-0,5	-2,0	0,6	11,2	3,7	9,2	11,4	8,5
Importações do Brasil <sup>b</sup>	15,2	30,7	5,4	17,8	-0,3	-14,7	12,4	4,2
PIB Mundial	4,6	4,3	4,6	4,2	2,5	3,0	4,2	2,0
<b>Índices (1993 = 100)</b>								
PIB do Brasil	106	110	113	117	117	118	123	126
Exportações do Brasil <sup>b</sup>	99	98	98	109	113	124	138	149
Importações do Brasil <sup>b</sup>	115	151	159	187	186	159	179	186
PIB Mundial	105	109	114	119	122	126	131	133
% do Brasil no Comércio Mundial	1,02	0,91	0,91	0,96	0,95	0,86	0,86	0,91
% Excluindo o Mercosul	0,88	0,79	0,77	0,80	0,79	0,74	0,74	0,81

Fontes: IBGE e World Economic Outlook. Para os dados de 2001 do Brasil, Ipea.

<sup>a</sup> Taxa de crescimento real.

<sup>b</sup> Refere-se aos bens e serviços não-fatores.

### **3. A Lógica da Reversão do Processo**

O processo descrito na seção anterior pode ser resumido no seguinte quadro- síntese, que deve ser cotejado com o que se almeja para o futuro:

4 A queda do preço das exportações a partir de 1997 não parece explicar isso, uma vez que ela se deu após uma fase de alta: em 2000, o preço médio das exportações brasileiras foi ainda 3% superior ao de 1993.

<i>Relações de Causalidade: Anos 90 (Círculo Vicioso)</i>			<i>Relações de Causalidade: Futuro (Círculo Virtuoso)</i>		
Aumento do Gasto Público			Controle do Gasto Público		
↓			↓		
Aumento de Impostos	←←		Redução de Impostos	←←	
↓	↑		À	↑	
Baixo Crescimento da Economia	↑		Estímulo à Economia	↑	
↓	↑		À	↑	
Aumento da Relação Gasto/PIB	↑		Redução da Relação Gasto/PIB	↑	
↓	↑		À	↑	
Pressão Altista da Carga Tributária	→		Possibilidade de Diminuição da Carga Tributária	→	

Nos anos 90, a pressão do gasto público obrigou o governo a aumentar os impostos, sob pena de agravar a situação fiscal, privilegiando assim aqueles tributos que não teriam que ser compartilhados com estados e municípios. Em linhas gerais, pode-se dizer que os impostos federais tecnicamente melhores, no sentido de que não geram grandes distorções no funcionamento da economia e não prejudicam a competitividade do país, são justamente os que devem ser divididos com as esferas subnacionais, ou seja, o Imposto de Renda (IR) e o Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI). Os demais tributos, em maior ou menor medida, geram distorções, mas foram justamente os que aumentaram na década passada, devido à premência de elevar a receita líquida, que aumenta apenas parcialmente quando o “delta” de receita bruta do governo central se concentra no IR e no IPI.

A piora da competitividade dos produtos nacionais, as características do sistema tributário e o “custo Brasil” que isso representa geram como subproduto uma situação em que: a) o crescimento tende a ser baixo, dada a necessidade de evitar problemas no setor externo; e/ou b) há déficits elevados em conta corrente na presença de financiamentos externos, que, ao se esgotarem, lançam a economia em uma crise.

Com a escassa expansão da economia, por sua vez, um certo crescimento do gasto público de, por exemplo, 4% ou 5% a.a., que poderia ser consistente com a manutenção da pressão relativa do gasto se o PIB crescesse à mesma taxa, passa a estar associado a um incremento da relação gasto público/PIB. Com isso, as pressões em favor de um aumento da carga tributária se renovam e o país ingressa em um *círculo vicioso*, em que o baixo crescimento da economia obriga a tomar medidas em favor de mais impostos, que por sua vez prejudicam mais ainda esse dinamismo.

*Nos próximos anos, a reversão da situação que a economia brasileira viveu nos anos 90 tem que estar associada a uma combinação de controle do gasto público e redução da carga tributária.* O próprio atual secretário da Receita Federal, Everardo Maciel, em recente entrevista ao *Jornal do Brasil* (14/07/01), reconheceu que a carga tributária brasileira é elevada, ao se manifestar nos seguintes termos: “Se alguém perguntar se a carga

---

tributária brasileira chegou no limite, eu responderia que sim. Acho que não é mais possível cogitar de aumento de carga tributária”. A questão central, porém, como corretamente enfatizado por Maciel, é como as despesas se adaptam ao nível desejado de tributação: “Temos visto de forma recorrente um aumento continuado de despesas, que tem reclamado aumento de carga tributária. *Não existe carga tributária justa. Existe carga tributária adequada ao tamanho do Estado e ao tipo de despesa que se quer*” (grifos nossos).

O ponto de partida da geração de um *círculo virtuoso* que permita diminuir impostos cumulativos, estimular a economia e dessa forma – mediante aumento parcialmente compensatório da receita dos demais impostos – criar um “colchão de segurança” para novas rodadas de redução de tributos é o controle do gasto público, de modo que este cresça a taxas inferiores às de expansão da economia.<sup>5</sup>

Em uma fase de estagnação, a única forma possível, por definição, de alcançar uma redução da relação gasto público/PIB, é cortar ou congelar o gasto, em termos reais, o que é sempre politicamente difícil de conseguir e provoca compreensíveis resistências sociais. Já em um processo de crescimento, o ajuste da relação gasto público/PIB é mais fácil de conseguir, pois exige apenas que o processo de expansão do gasto seja controlado. Para ter uma idéia do potencial disso, basta dizer que a soma das despesas primárias dos governos central, estaduais e municipais é da ordem de grandeza de 30% do PIB. Isso significa, por exemplo, que, aritmeticamente, basta que esse gasto aumente todos os anos a uma taxa real de 3% – o que é mais de duas vezes o crescimento populacional e, portanto, significa aumento do gasto *per capita* –, em um contexto em que o PIB cresce 4,5% a.a., para que em apenas quatro anos – isto é, um período de governo – a relação gasto público agregado/PIB possa cair 1,7% do PIB.

Reduzida assim essa relação, o governo poderia aceitar a diminuição gradual dos tributos que mais conspiram contra a competitividade da economia brasileira, percorrendo o caminho oposto ao trilhado nos anos 90 de aumento da relação gasto público/PIB e da carga tributária. Isso permitiria um aumento da taxa de crescimento do PIB, uma vez que a economia se tornaria mais competitiva e, na comparação com a situação atual, haveria condições de crescer a uma taxa maior sem prejudicar a balança comercial.<sup>6</sup>

---

5 Nesse sentido, é interessante, a propósito, destacar a declaração recente do candidato do governo à Presidência da República, senador José Serra, em entrevista ao *Jornal do Brasil* (19/01/02): “Não sou pessimista em relação à redução dos impostos. Com a economia voltando a crescer 4,5% ao ano poderemos aumentar o gasto público federal e estadual em 3% a cada ano. *Dá para baixar a carga tributária sem diminuir a arrecadação*” (grifos nossos).

6 A rigor, a taxa de câmbio, em um regime flutuante, pode ser suficientemente desvalorizada a ponto de permitir crescer a taxas maiores que as dos últimos anos, mesmo sem reforma tributária. Há dois problemas, porém. O primeiro é que uma taxa muito desvalorizada coloca em risco as metas de inflação, levando a que o equilíbrio externo seja obtido em parte mediante a contenção do crescimento. Com um sistema tributário que não onere a produção nacional, não seria preciso ter uma taxa de câmbio tão desvalorizada, viabilizando o objetivo de uma inflação declinante. O segundo problema é que os efeitos de diferentes níveis de taxas de câmbio não são neutros sobre o grau de eficiência da economia.

---

Por sua vez, para uma dada taxa de crescimento do gasto público, o maior dinamismo da economia contribuiria para diminuir mais a própria relação gasto público/PIB, o que abriria espaço para novos *rounds* de diminuições de tributos com distorções, gerando novos estímulos para a economia e criando um círculo virtuoso de redução de impostos, dinamismo econômico e viabilização de novas quedas da carga tributária.

Cabe ressaltar que um projeto desse tipo, baseado no binômio redução da carga tributária/melhora da competitividade, será particularmente importante no contexto de que trata este artigo, ou seja, a década de 2000, a ser fortemente marcada pelas negociações de acesso à Área de Livre Comércio das Américas (Alca). Paralelamente, a preservação dos bons resultados fiscais, em um contexto de maior crescimento e sem prejuízos para a política antiinflacionária, permitiria ao país se beneficiar de novas quedas do prêmio de risco-país e das taxas de juros reais domésticas.

Em resumo, o que se pretende neste trabalho é demonstrar a viabilidade de um projeto de crescimento que contemple, simultaneamente:

- a preservação da austeridade fiscal, na forma de uma trajetória declinante da relação dívida pública/PIB;
- a queda das taxas de juros disso resultante;
- a redução da carga tributária; e
- o aumento da competitividade da economia.

*A base desse processo, porém, conforme já frisado, deve ser o controle rigoroso da evolução do gasto público. A consistência desses diversos objetivos entre si será discutida a seguir.*

## **4. As Hipóteses Adotadas**

No modelo adotado, há um inter-relacionamento entre cinco blocos consistentes entre si, quais sejam: os de contas nacionais (CN), fiscal, de mercado de trabalho, externo e de financiamento do investimento. Nas CNs, o PIB é exógeno. Dados a) uma taxa de crescimento do investimento, também exógena, b) o consumo do governo, definido pela restrição fiscal, e c) o saldo de transações com o exterior, em função do comércio mundial, que determina o ritmo das exportações, e o crescimento do investimento e da economia, que afeta as importações, resulta como variável de ajuste o consumo das famílias.

---

No bloco fiscal, para um dado nível de receita e de expansão exógena de certas rubricas específicas de gasto, a meta de superávit primário do governo central define o valor dos denominados “outros gastos correntes do governo central” (OGC), aos quais se chega excluindo as despesas deste com pessoal, benefícios do INSS, seguro-desemprego e investimentos. Para dados níveis de superávit primário das demais esferas de governo e uma certa trajetória da taxa de juros, segue-se então o resultado das Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP) no conceito nominal e da trajetória da dívida pública.

No mercado de trabalho, o crescimento da PEA, de um lado, e do emprego, de outro – influenciado pelo nível de atividade e pelo aumento da produtividade –, definem uma certa taxa de desemprego.

No que diz respeito ao balanço de pagamentos (BP), as exportações e importações respondem aos mesmos determinantes que essas variáveis nas CNs. O financiamento externo é exógeno e, portanto, disso resulta a evolução das reservas internacionais, da dívida externa líquida e do denominado Passivo Externo Líquido Ampliado (Pela), que nada mais é do que a soma da dívida externa líquida com o estoque de capital estrangeiro investido no país, deduzidos os investimentos brasileiros no exterior.

Finalmente, o bloco de financiamento do investimento trata simplesmente das identidades contábeis entre poupança e investimento, para mostrar quais as implicações em termos de poupança doméstica associadas ao aumento da formação de capital.

Em linhas gerais, portanto, o que se tem é um esquema contábil bastante simples, em que um conjunto de hipóteses, referentes fundamentalmente ao crescimento do PIB, à evolução do risco-país, ao superávit primário do setor público e ao financiamento externo, gera trajetórias consistentes do consumo das famílias (como variável de ajuste das CNs), do gasto público corrente (como variável de ajuste das contas públicas), da taxa de juros doméstica, da dívida pública, do déficit em conta corrente e da dívida externa líquida (como variável de ajuste do setor externo, associada à evolução das reservas internacionais).

Contrariamente a versões anteriores desse mesmo esquema de projeções, em que se procurava responder à pergunta de qual poderia ser um cenário básico para a economia brasileira, mantidas as tendências da época, na presente versão adotou-se um cenário normativo em que se consideram os efeitos de medidas que, em nossa opinião, deveriam ser adotadas pelo próximo governo. Em particular, adota-se a hipótese de que a marca fundamental deste venha a ser a realização de uma reforma tributária, com perda gradual de receita.



---

A hipótese subjacente – um dos motivos pelos quais a reforma tributária não evoluiu até agora – é a dificuldade de conservar a carga tributária em um contexto de reforma, o que se revelava um obstáculo sério em momentos em que o ajuste fiscal era rigorosamente prioritário. Porém, em circunstâncias em que, consolidado o ajuste, a prioridade terá que ser deslocada para a melhora da competitividade da economia brasileira através de estímulos não cambiais e em um contexto de maior crescimento como o que se almeja alcançar exatamente através de medidas tributárias, a perda de receita não seria tão grave, desde que ocorra de modo gradual e seja compensada por uma queda, também gradual, da relação gasto público/PIB.

O horizonte com o qual trabalhamos incorpora a hipótese de conclusão em 2005/06 das negociações para a formação da Alca, com vigência de uma situação de livre comércio entre as Américas até, provavelmente, 2015/16 para a grande maioria dos produtos. Em função disso, nossa proposta, na qual se baseia o cenário, é que o próximo governo promova uma reforma tributária, abrindo mão de receita, mediante uma redução gradual dos dois principais impostos cumulativos: Cofins e CPMF. Em compensação, a combinação de a) congelamento dos valores nominais da tabela de IR a partir de 2003, b) crescimento econômico, combinado com alíquotas progressivas, c) melhora da administração tributária e d) substituição, em alguns casos, da taxa indireta através da Cofins por uma taxa direta sobre o lucro ou sobre o lucro presumido – como no caso do Simples, por exemplo – permitiria, por hipótese, obter aumentos da arrecadação de IR de 0,20% do PIB por ano.

As premissas referentes à Cofins e à CPMF estão expostas na Tabela 3. A primeira tem atualmente uma alíquota de 3%, que cairia por hipótese ao longo de 12 anos, a partir de 2004, na proporção de 25 pontos básicos por ano, em função de uma reforma a ser proposta e aprovada em 2003. A segunda tem uma alíquota de 0,38% que iria até 2003 e que pela nossa proposta cairia gradualmente a partir de então.<sup>7</sup> A concretização da medida permitiria chegar, no final do processo, a um quadro de cumulatividade dos tributos restrito basicamente apenas ao PIS-Pasep, aumentando muito a competitividade da economia.

Uma pergunta natural que os iniciados em questões tributárias poderiam fazer é: por que se optaria por uma redução/eliminação de impostos cumulativos – o que reduziria a carga tributária – face à alternativa de substituí-los por novos impostos não-cumulativos, na linha, por exemplo, do que é defendido em Varsano *et alii* (2001)?

---

7 A proposta está associada a um contexto de crescimento econômico, pois ele permite compatibilizar a queda da carga tributária e da relação gasto público/PIB com o aumento do valor do numerador dessa última fração. Em caso de estagnação da economia, porém, uma queda da receita obrigaria a uma redução absoluta do gasto.

**Tabela 3**  
**Brasil: Proposta de Reforma Tributária – 2003/15**  
**(Em %)**

Ano	Alíquotas Propostas	
	<i>Cofins</i>	<i>CPMF<sup>a</sup></i>
2003	3,00	0,38
2004	2,75	0,32
2005	2,50	0,24
2006	2,25	0,16
2007	2,00	0,08
2008	1,75	0,01
2009	1,50	0,01
2010	1,25	0,01
2011	1,00	0,01
2012	0,75	0,01
2013	0,50	0,01
2014	0,25	0,01
2015	0,00	0,01

<sup>a</sup>No final do processo, adota-se uma alíquota de 0,01% apenas com fins de fiscalização.

As propostas defendidas no citado texto representam uma excelente contribuição ao debate sobre a reforma tributária, são meritórias e certamente devem ser parte de um cardápio de opções para escolha da estratégia a ser seguida pelas autoridades que assumirem a condução do país em 2003. Há dois motivos, porém, que nos induzem a preferir uma estratégia de *redução* da carga tributária, em detrimento da alternativa *neutra* de substituir impostos cumulativos por um imposto sobre valor adicionado (IVA). O primeiro é que, do ponto de vista da rentabilidade adicional dos novos recursos, entendemos que, com menor carga tributária, acompanhada de queda da relação gasto público/PIB, o país poderá ter um retorno maior deixando mais recursos em mãos das empresas – para com isso estimular o investimento e a criação de empregos – do que aumentando o gasto corrente a taxas elevadas, com menor eficácia em termos de ampliação da taxa de crescimento do produto potencial. A perpetuação dos atuais níveis de – elevada – carga tributária em uma economia em crescimento, em nossa opinião, iria conspirar contra a eficiência alocativa da economia. Isso porque os recursos tenderiam a gerar novos gastos públicos, muito provavelmente de natureza assistencial e ligados ao *consumo*, quando na nova fase que se pretende iniciar na economia um real adicional talvez seja mais eficiente para a economia como um todo – e inclusive para a melhoria da situação social – se utilizado pelas empresas não para pagamento de impostos e sim para *investimento*.

O segundo motivo que nos leva a defender uma proposta alternativa é a existência de alguns problemas específicos para a implementação das idéias defendidas por Varsano *et alii*. São eles:

- 
- a coexistência de dois sistemas – um associado aos impostos cumulativos, com alíquotas declinantes, e outro aos impostos não-cumulativos, com alíquotas crescentes –, que poderia se revelar bastante complexa na prática;
  - o fato de que, nos casos em que o montante de créditos supera o de débitos do imposto, continuaria existindo uma distorção tributária que impediria que os benefícios da tributação sobre o valor adicionado fossem plenos, pela conservação parcial da cumulatividade; e
  - a existência de créditos passíveis de interpretação acerca de sua validade deixaria o empresariado sujeito ao eventual poder discricionário da autoridade tributária, algo que é desejável evitar em uma reforma.<sup>8</sup>

De forma coerente com a premissa de redução da carga tributária, considera-se que o próximo governo irá diminuir parcialmente as vinculações atualmente existentes, de modo a permitir a redução da relação gasto público/PIB. Em particular, cabe ressaltar que a chamada Proposta de Emenda Constitucional da Saúde (PEC da Saúde), aprovada no segundo mandato do presidente Cardoso, estabelece a obrigatoriedade de a despesa no setor manter constância com relação ao PIB apenas até 2004. A partir daí, assume-se no trabalho a hipótese de que tal exigência seja substituída pela imposição de um aumento real dessa rubrica de gasto na proporção de 2,5% a.a. Esse percentual corresponde aproximadamente ao dobro da taxa de crescimento da população, o que significa que seria compatível com um aumento da despesa *per capita* em saúde, ao mesmo tempo em que contribuiria para a redução do gasto público em relação ao PIB.

As demais hipóteses importantes estão registradas na Tabela 4, da qual só comentaremos as que nos parecem particularmente destacadas, por serem cruciais para os resultados obtidos. O ano-base é 2002 e projetam-se resultados para os dois próximos períodos de governo, até 2010. Assume-se que o PIB cresce a uma taxa média anual de 4,7%.

Haverá quem considere baixa essa taxa, face às carências do país acumuladas ao longo de décadas de problemas sociais e das duas últimas décadas de crescimento baixo. Contra essa opinião, porém, cabe argumentar com três fatos: primeiro, dado o relativamente modesto aumento da população, isso estaria associado a um crescimento da renda *per capita* da ordem de 3,5% a.a., o qual, se mantido, permitiria dobrá-la em 20 anos – menos

---

8 Esse problema é mencionado no próprio texto pelos seus autores, que afirmam que “o acúmulo de créditos de imposto é análogo à cumulatividade e tão nocivo à competitividade quanto ela. É necessário que, na instituição da contribuição não-cumulativa, sejam previstas na lei formas de compensação de créditos acumulados e, *nos casos em que isto não for possível*, o ressarcimento ao contribuinte; e *que a administração tributária esteja preparada para processar expeditamente as solicitações dos contribuintes*” [Varsano *et alii* (2001, p. 14, grifos nossos)].

**Tabela 4**  
**Brasil: Parâmetros e Variáveis Exógenas Principais – 2003/10**

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Parâmetros</b>								
Fator extra de Aumento das Exportações de Produtos Manufaturados (%)	2,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
<b>Variáveis</b>								
PIB (%)	3,5	4,5	4,5	5,0	5,0	5,0	5,0	5,5
Taxa de Desvalorização Nominal do Câmbio (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
IPCA (%)	4,0	3,5	3,0	2,9	2,8	2,7	2,6	2,5
IPA (%)	4,0	3,5	3,0	2,8	2,6	2,4	2,2	2,0
IPP-Estados Unidos (%)	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
<i>Spread</i> Risco-País (%)	6,00	5,00	4,00	3,50	3,00	2,50	2,25	2,00
Taxa de Juros Externa: Cinco Anos (%)	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5
Crescimento do Comércio Mundial (%)	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Variação do Preço de Exportações de Produtos Básicos (%)	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Variação do Preço de Exportações de Produtos Semimanufaturados (%)	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Variação do Preço de Exportações de Produtos Manufaturados (%)	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Produção Nacional de Petróleo (mbd, 2002 = 1.600)	1.700	1.800	1.900	2.000	2.100	2.200	2.300	2.400
Variação do Preço de Petróleo (%)	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Crescimento Real do Investimento Privado (%)	5,5	6,5	6,5	7,0	7,0	7,0	7,0	7,5
Crescimento Real do Investimento do Governo Federal (%)	4,5	5,5	5,5	6,0	6,0	6,0	6,0	6,5
Crescimento Real do Investimento de Estados e Municípios (%)	4,5	5,5	5,5	6,0	6,0	6,0	6,0	6,5
Crescimento Real de Gastos da Previdência Social (%)	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Reconhecimento de Dívidas do Governo Central (% do PIB) <sup>a</sup>	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,3	0,2	0,1
Superávit Primário do Governo Central (% do PIB)	2,25	2,25	2,05	1,85	1,70	1,50	1,60	1,65
Superávit Primário de Estados e Municípios (% do PIB)	0,75	0,75	0,75	0,75	0,70	0,70	0,65	0,65
Superávit Primário de Empresas Estatais (% do PIB)	0,50	0,50	0,45	0,40	0,35	0,30	0,25	0,20
IGP (%)	4,0	3,5	3,0	2,8	2,7	2,5	2,3	2,2
Deflator Implícito do PIB (%)	4,0	3,5	3,0	2,9	2,7	2,6	2,5	2,3

<sup>a</sup>Líquido de privatizações. Inclui efeito das variações cambiais sobre a dívida interna em títulos.

de uma geração –, representando um ganho significativo para o país; segundo, se isso ocorrer haveria uma melhora sistemática e gradativa de bem-estar, com um *crescimento a taxas crescentes*, dando continuidade a uma recuperação que, mal ou bem, já tinha começado nos anos 90 (Tabela 5); e, terceiro, é difícil um país crescer sustentadamente a um ritmo superior a 5% a.a. durante muito tempo.

Em relação a esse último ponto, na América Latina, por exemplo, o caso mais bem-sucedido de política econômica é o do Chile, cujo desempenho, na década de 90, foi excelente e atingiu um crescimento médio superior a 6% a.a. (Tabela 6). Entretanto, isso ocorreu após duas décadas de crescimento muito baixo e não pôde ser sustentado indefinidamente. De fato, quando observamos as taxas de crescimento médio ao longo de períodos móveis de cinco anos, nota-se que nos últimos essa média se situou em torno de 4,5% e tem inclusive diminuído. Um crescimento médio

**Tabela 5**  
**Brasil: Taxas Médias Anuais de Crescimento do PIB**  
**(Em % a.a.)**

<i>Períodos de Governo</i>	<i>Taxas de Crescimento: Média Anual</i>
1990/94	1,3
1995/98	2,6
1999/2002	2,2
2003/06	4,4
2007/10	5,1

Fonte: IBGE. A partir de 2002, projeção do autor.

**Tabela 6**  
**Chile: Taxas Médias Anuais de Crescimento do PIB**  
**(Em % a.a.)**

<i>Períodos</i>	<i>Taxas de Crescimento: Média Anual</i>
1971/80	2,5
1981/90	2,5
1991/2000	6,3
1995/99	5,2
1996/2000	4,4
1997/2001	3,8

Fonte: Cepal.

anual de aproximadamente 4,5% a 5%, sustentado até o final da década, seria então uma marca bastante aceitável para o Brasil.

Um determinante fundamental das possibilidades de crescimento do Brasil será a evolução do prêmio de risco do país. Nosso cenário pressupõe que as autoridades dos próximos governos (2003/06 e 2007/10) irão se empenhar em adotar as políticas necessárias para a obtenção da categoria de *investment grade*, mediante um processo de melhora contínua dos indicadores macroeconômicos. Isso iria pavimentar o terreno para a redução dos *spreads* de risco e das taxas de juros reais domésticas.

Com o tempo, o país poderia obter um duplo benefício em termos de redução dos juros adicionais que paga em relação aos parâmetros internacionais de juros básicos (*libor* e taxas de juros dos Estados Unidos). Por um lado, as taxas de curto prazo poderão diminuir ao desaparecer a incerteza associada ao resultado eleitoral de 2002. Por outro, as taxas de longo prazo comporão uma curva de *yield* menos acentuada do que a que caracteriza os países associados a riscos elevados. Assim, toda a estrutura de taxa de juros, apresentada na Tabela 7, deverá ceder, e a diferença entre os papéis de 20 a 30 anos em relação aos de três ou quatro anos deixará de ser tão elevada como é hoje, aproximando-se de uma curva de juros normal, em que a diferença entre os papéis curtos e longos não é muito grande.

**Tabela 7**  
**Brasil: Spreads sobre Bônus Globais – Pontos Básicos**

<i>Período</i>	<i>Global 04</i>	<i>Global 09</i>	<i>Global 20</i>	<i>Global 30</i>	<i>Global 40</i>
Dez. 2001	720	883	943	952	963

Fonte: *Credit Suisse First Boston*.

Em um cenário externo favorável e no qual o Brasil dê continuidade às políticas econômicas que privilegiem a austeridade fiscal e a inflação baixa, as taxas de juros reais poderiam então manter o processo de queda gradual observado até 2001 (Tabela 8).<sup>9</sup>

O *spread* de risco-país levado em consideração refere-se a uma emissão padrão de quatro a cinco anos e que é atualmente da ordem de 700 *basis points* (7%) sobre os títulos de prazo equivalente do Tesouro dos Estados Unidos. Assumiu-se que esse *spread* venha a cair para 600 pontos básicos em 2003, com queda gradual até 200 pontos no final da década, o que geraria uma trajetória dos juros nominais como a da Tabela 9. Essa taxa, combinada com o regime de metas de inflação da Tabela 10 – embora supondo que a inflação seja ligeiramente superior à meta definida pelo governo ainda por alguns anos –, permitiria ter uma taxa de juros real bruta ligeiramente inferior a 10% em 2003 e de menos de 7% até o final da projeção, com uma taxa média real

**Tabela 8**  
**Brasil: Taxas Reais de Juros (Deflator: IPCA) – 1998/2001**  
**(Em %)**

<i>Ano</i>	<i>Taxa de Juros Real</i>
1998	26,7
1999	15,3
2000	10,8
2001	9,0

Fonte: *Banco Central*.

**Tabela 9**  
**Brasil: Taxa de Juros e Taxa de Câmbio – 2003/10**

	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>
Desvalorização Real: Câmbio x IPP/IPA (%)	-1,92	-1,45	-0,97	-0,78	-0,58	-0,39	-0,20	0,00
Índice de Paridade do IPA (Dez. 2002 = 100)	98,08	96,66	95,72	94,97	94,42	94,05	93,86	93,86
“Cupom” Cambial Líquido em Dólares (%)	11,50	10,50	9,50	9,00	8,50	8,00	7,75	7,50
Selic Real Bruta (Deflator: IPCA – %)	9,98	9,30	8,62	8,11	7,61	7,11	6,91	6,71
Selic Nominal Bruta (%)	14,38	13,13	11,88	11,25	10,63	10,00	9,69	9,38
Selic Nominal Líquida (%)	11,50	10,50	9,50	9,00	8,50	8,00	7,75	7,50
Selic Real Líquida (Deflator: IPCA – %)	7,21	6,76	6,31	5,93	5,54	5,16	5,02	4,88

9 Em 2002, porém, devido à herança de 2001 dos efeitos da combinação de choques adversos advindos da economia mundial, tudo indica que deverá se verificar uma inflexão – espera-se que temporária – desse processo e que a taxa de juros real Selic irá aumentar.

**Tabela 10**  
**Brasil: Metas de Inflação (IPCA) – 2003/10**  
**(Em %)**

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Meta	3,25	3,00	2,75	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50
Teto	5,25	5,00	4,75	4,50	4,25	4,00	4,00	4,00
Piso	1,25	1,00	0,75	0,50	0,75	1,00	1,00	1,00
Margem de Variação	2,00	2,00	2,00	2,00	1,75	1,50	1,50	1,50
Índice	Cheio	Cheio	Núcleo	Núcleo	Núcleo	Núcleo	Núcleo	Núcleo

da ordem de 8% nos oito anos entre 2003 e 2010. Esta seria claramente inferior à taxa real média Selic bruta – utilizando o IPCA como deflator – de 22% a.a. dos quatro anos entre 1995 e 1998 e de 12% dos quatro anos posteriores (1999/2002).

O comércio mundial – variável-chave para determinar a expansão das exportações – cresceria a 5% a.a., acima do crescimento do produto mundial, revelando a maior abertura dos países. No caso do Brasil, admite-se que, conforme mencionado, a reforma tributária daria maior competitividade às exportações e que as vendas de manufaturados ao exterior, por conta disso, em um contexto de taxa de câmbio real com apenas uma pequena apreciação, teriam um incremento anual extra de 1%, todos os anos, de 2004 a 2010, após ter começado a diminuição das alíquotas dos tributos cumulativos.<sup>10</sup>

O resultado da balança comercial sofrerá a influência favorável do aumento da produção nacional de petróleo, que aumentaria a um ritmo de 100 mil barris/dia por ano a partir de 2003, até o final da projeção em 2010, quando a atual produção doméstica de 1,6 milhão de barris/dia se encontraria em 2,4 milhões de barris/dia.

O investimento privado cresceria a um ritmo médio anual de 6,7% e o investimento público a uma taxa 1 ponto percentual inferior. Portanto, a taxa de investimento da economia iria aumentando progressivamente.

Em termos fiscais, o total de aposentados e pensionistas do INSS aumentaria 4% a.a. Haveria também um reconhecimento de dívidas – líquido de futuras privatizações – conhecidas vulgarmente como “esqueletos”, que seriam declinantes ao longo do tempo, mas somariam um total acumulado de 3% do PIB entre 2002 e 2010, o que iria se somar ao total já registrado nos últimos

<sup>10</sup> Em 2003, especificamente, adota-se a hipótese de que as exportações de manufaturados tenham um *plus* de crescimento de 2%, por conta de uma recuperação dos fluxos de comércio com a Argentina. A mesma reforma tributária explica a elasticidade unitária das importações de bens de capital em relação ao investimento e das demais importações de não-petróleo em relação ao PIB, hipótese que sem reforma teria a princípio que ser considerada otimista. De fato, com a mudança proposta, haveria um barateamento relativo da produção doméstica, o que, *ceteris paribus*, diminuiria a demanda por importações.

anos nas estatísticas da dívida pública. Por último, assume-se que a meta de superávit primário do setor público consolidado, já definida em 3,5% do PIB para 2002, se conserve durante 2003/04 e posteriormente diminua, gradualmente, para uma média de 3,1% do PIB durante 2005/06 e de 2,6% do PIB no período 2007/10, caindo até 2,5% em 2010.

## 5. Resultados de um Cenário Normativo

Os resultados do modelo referentes às CNs, ao mercado de trabalho, às contas públicas e ao setor externo encontram-se nas Tabelas 11 a 18.

Nas Tabelas 11 e 12, observa-se a evolução do nível de atividade. Nota-se a gradual ocupação de capacidade ociosa, acompanhada de um aumento da taxa de investimento. A formação bruta de capital fixo, medida a preços correntes, passaria assim de 20% do PIB em 2002 para aproximadamente 24% do PIB em 2010, com um aumento gradual a cada ano. Para isso, porém, a parcela do consumo das famílias no PIB teria que cair de 59% para 57% do PIB no mesmo período. Observe-se, de qualquer forma, que isso seria perfeitamente consistente com um quadro de crescimento da variável, uma vez que ela cresceria, em média, a um ritmo anual de 4,2% no período de oito anos considerado – abaixo do PIB, mas ainda assim um crescimento expressivo.<sup>11</sup>

**Tabela 11**  
**Contas Nacionais: Preços Constantes de 2002 (Composição) – 2002/10**  
**(Em % do PIB)**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Consumo Total	78,7	77,7	77,2	76,6	76,2	75,8	75,4	75,0	74,8
Consumo Privado	59,2	58,5	58,2	57,8	57,5	57,3	57,1	56,8	56,7
Consumo do Governo	19,5	19,2	19,0	18,8	18,6	18,4	18,3	18,2	18,0
Formação Bruta de Capital Fixo	20,4	20,8	21,2	21,5	21,9	22,3	22,7	23,1	23,6
Investimento do Governo	2,1	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,3
Governo Central	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Estados e Municípios	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Investimento Privado	18,3	18,7	19,0	19,4	19,7	20,1	20,5	20,9	21,3
Variação de Estoques	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Exportações BSNF	13,1	13,4	13,5	13,7	13,8	13,8	13,9	14,0	14,0
Importações BSNF	13,6	13,4	13,3	13,3	13,3	13,4	13,5	13,6	13,8
PIB	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Ocupação da Capacidade (%)	95,0	95,6	97,0	96,5	97,9	97,3	98,3	97,3	98,2

11 O crescimento do gasto corrente do governo nas CNs, por sua vez, definido em função da restrição fiscal, atingiria 3,7% a.a., na Tabela 12.



**Tabela 12**  
**Contas Nacionais e Nível de Atividade: Taxas de Crescimento Real – 2002/10**  
**(Em %)**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Consumo Total	0,9	2,3	3,7	3,7	4,4	4,4	4,5	4,5	5,2
Consumo Privado	0,6	2,3	3,9	3,8	4,6	4,6	4,6	4,6	5,3
Consumo do Governo	2,0	2,2	3,1	3,5	4,0	4,0	4,1	4,2	4,7
Formação Bruta de Capital Fixo	2,0	5,4	6,4	6,4	6,9	6,9	6,9	6,9	7,4
Variação de Estoques	2,0	3,5	4,5	4,5	5,0	5,0	5,0	5,0	5,5
Exportações BSNF	-0,4	6,2	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6
Importações BSNF	-2,8	2,0	4,0	4,2	5,4	5,6	5,8	5,9	7,0
PIB	2,0	3,5	4,5	4,5	5,0	5,0	5,0	5,0	5,5
Crescimento da População	1,30	1,28	1,26	1,24	1,22	1,20	1,18	1,16	1,14
PIB Per Capita	0,7	2,2	3,2	3,2	3,7	3,8	3,8	3,8	4,3
População (1.000)	174.650	17.886	179.114	181.335	183.548	185.750	187.942	190.122	192.290
PIB Per Capita (US\$) <sup>a</sup>	2.977	3.164	3.380	3.593	3.834	4.087	4.352	4.628	4.941

<sup>a</sup> PIB em dólares calculado com base na divisão do PIB em real pela taxa de câmbio média de cada ano.

Na Tabela 13, projeta-se uma taxa de crescimento da PEA constante em pouco mais de 2% a.a. e um incremento gradativo da produtividade do trabalho. Em tais condições, o número de desempregados diminuiria 30% em oito anos, e no final da projeção a taxa de desemprego seria meramente friccional, como no final da década de 80.<sup>12</sup>

A dinâmica das variáveis fiscais expostas na Tabela 14 está diretamente relacionada com a redução das receitas extraordinárias, que são ainda de 1,8% do PIB em 2002 e se estenderiam durante vários anos, por hipótese, por conta da prorrogação da CPMF. Adicionalmente, supõe-se que o governo que assumir em 2003 aprovaria uma reforma tributária nos moldes antes mencionados, com redução gradual da Cofins e da CPMF a partir de 2004.

Como as receitas extraordinárias no ano-base – incluindo 0,3% do PIB de concessões, que se esgotam nesse ano – são de 1,8% do PIB e a receita atual da Cofins é de 3,9% do PIB, entre 2002 e 2010 haveria uma perda de receita, por conta da extinção gradual da Cofins e da CPMF, somada ao fim das concessões, de 4% do PIB, parcialmente compensada, por hipótese, por um aumento de 1,4% do PIB do IR e por uma queda de 0,6% do superávit primário do governo central. O incremento do IR deve ser em parte repassado aos estados e municípios, mas durante alguns anos isso seria até certo ponto contra-arrestado pela redução gradual das transferências feitas atualmente no contexto da revisão da Lei Kandir e que se esgotam em 2006. Cabe chamar a atenção para o fato de que, no final da projeção, supõe-se que

12 Em 1990, antes do agravamento do desemprego nos anos 90, a taxa média de desemprego no Brasil, no ano, foi de apenas 3,4% e chegou a ser de 2,4% em dezembro, por motivos sazonais.

**Tabela 13**  
**Indicadores do Mercado de Trabalho – 2002/10**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Hipóteses</b>									
Crescimento da PEA (%)	2,0	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3
Crescimento da Produtividade do Trabalho (%)	0,9	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
<b>Resultados</b>									
Crescimento do Emprego (%)	1,1	1,5	2,5	2,5	2,9	2,9	2,9	2,9	3,4
Índice do Emprego (2002 = 100)	100,0	101,5	104,0	106,5	109,6	112,9	116,2	119,6	123,7
Crescimento da População Desempregada (%)	15,1	13,3	0,5	0,5	-5,6	-6,3	-7,2	-8,2	-18,6
Índice da População Desempregada (2002 = 100)	100,0	113,3	113,9	114,4	108,0	101,1	93,8	86,1	70,1
Taxa de Desemprego – IBGE (%)	7,0	7,8	7,6	7,5	6,9	6,3	5,7	5,1	4,1

a receita da Cofins de 2010 seria ainda de 1,6% do PIB, o que significa que *nos anos posteriores teria que ser encontrada uma forma de compensar os efeitos da continuidade em sua redução*, uma vez que supõe-se que a alíquota seria “zerada” até 2015, quando entrasse em vigência a Alca.

No caso das despesas, o fato de o crescimento dos gastos com benefícios do INSS e com pessoal – este com um crescimento vegetativo anual de 1,5% – ser inferior à expansão da economia permite diminuir o peso relativo dessas rubricas. Os demais gastos seriam afetados por duas forças opostas. De um lado, as metas fiscais poderiam ser gradativamente relaxadas, o que permitiria diminuir a meta de superávit do governo central de 2,3% do PIB em 2002 para 1,6% do PIB em 2010. De outro, as receitas diminuiriam, conforme mencionado.

A Tabela 15 mostra os efeitos diferenciados do crescimento sobre a disponibilidade de recursos dos diferentes setores na rubrica “outros gastos correntes do governo central” (OGC). Nota-se que nos oito anos do período considerado o Ministério da Saúde teria um reforço acumulado de verbas de 25% em termos reais, enquanto o conjunto dos demais órgãos receberia um incremento de recursos de 21%. É essencial ressaltar, portanto, que *a queda da receita de impostos cumulativos não impediria um aumento real importante em todas as rubricas do gasto*.

No conjunto, teríamos uma situação em que, entre 2002 e 2010, a receita tributária bruta do governo central cairia de 24% para 21,4% do PIB, com as transferências a estados e municípios tendo um modesto aumento como percentagem do PIB, o que implicaria diminuir duplamente a receita líquida do governo central. Devido a isso, o gasto primário excluindo tais transferências cairia de 17,8% para 15,4% do PIB no mesmo período de oito anos.

A Tabela 16 dá uma idéia das tendências dos principais agregados das contas públicas, comparando os próximos oito anos com o período 1995/2002. Se o cenário traçado se verificar,

**Tabela 14**  
**Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP):**  
**Conceito Nominal – 2002/10**  
**(Em % do PIB)**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Governo Central</b>									
Receita Total	24,00	23,70	23,34	22,90	22,46	22,02	21,62	21,49	21,37
Receitas Ordinárias	22,20	22,20	22,08	21,95	21,83	21,70	21,58	21,45	21,33
Imposto de Renda	5,00	5,00	5,20	5,40	5,60	5,80	6,00	6,20	6,40
Cofins	3,90	3,90	3,58	3,25	2,93	2,60	2,28	1,95	1,63
Outros	13,30	13,30	13,30	13,30	13,30	13,30	13,30	13,30	13,30
Receitas Extraordinárias	1,80	1,50	1,26	0,95	0,63	0,32	0,04	0,04	0,04
(-) Transferências a Estados e Municípios <sup>a</sup>	4,00	3,80	3,83	3,90	3,97	4,05	4,14	4,23	4,32
Receita Líquida	20,00	19,90	19,51	19,00	18,48	17,97	17,48	17,26	17,05
Despesas Excluindo Juros/Transferências a Estados e Municípios	17,75	17,65	17,26	16,95	16,63	16,27	15,98	15,66	15,40
Despesas do FAT	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Pessoal	5,15	5,00	4,81	4,67	4,52	4,37	4,22	4,08	3,92
Benefícios da Previdência	6,50	6,53	6,50	6,47	6,41	6,35	6,29	6,23	6,14
Investimentos	0,50	0,50	0,51	0,51	0,52	0,52	0,53	0,53	0,54
OGC	5,10	5,11	4,94	4,80	4,69	4,53	4,44	4,32	4,30
Ministério da Saúde	1,60	1,60	1,60	1,57	1,53	1,50	1,46	1,43	1,38
Demais Órgãos	3,50	3,51	3,34	3,23	3,16	3,04	2,98	2,90	2,91
Juros Nominais	4,00	4,29	3,95	3,59	3,36	3,14	2,91	2,77	2,60
Superávit Primário	2,25	2,25	2,25	2,05	1,85	1,70	1,50	1,60	1,65
Necessidades de Financiamento Nominais	1,75	2,04	1,70	1,54	1,51	1,44	1,41	1,17	0,95
<b>Estados e Municípios</b>									
Receita Total	13,50	13,30	13,33	13,40	13,47	13,55	13,64	13,73	13,82
Despesas Excluindo Juros	12,80	12,55	12,58	12,65	12,72	12,85	12,94	13,08	13,17
Investimento	1,60	1,62	1,63	1,65	1,66	1,68	1,69	1,71	1,73
Gastos Correntes	11,20	10,93	10,95	11,00	11,06	11,17	11,25	11,37	11,44
Juros Nominais	2,80	2,00	1,77	1,64	1,57	1,48	1,40	1,34	1,27
Superávit Primário	0,70	0,75	0,75	0,75	0,75	0,70	0,70	0,65	0,65
Necessidades de Financiamento Nominais	2,10	1,25	1,02	0,89	0,82	0,78	0,70	0,69	0,62
<b>Empresas Estatais</b>									
Superávit Primário	0,55	0,50	0,50	0,45	0,40	0,35	0,30	0,25	0,20
Juros Nominais	0,40	0,21	0,14	0,09	0,04	0,00	-0,03	-0,06	-0,08
Necessidades de Financiamento Nominais	-0,15	-0,29	-0,36	-0,36	-0,36	-0,35	-0,33	-0,31	-0,28
<b>NFSP</b>									
Superávit Primário	3,50	3,50	3,50	3,25	3,00	2,75	2,50	2,50	2,50
Juros Nominais	7,20	6,50	5,86	5,32	4,97	4,62	4,28	4,05	3,79
Necessidades de Financiamento Nominais	3,70	3,00	2,36	2,07	1,97	1,87	1,78	1,55	1,29
<b>Dívida Líquida do Setor Público</b>									
Dívida Interna Líquida do Governo Central <sup>a</sup>	21,50	22,43	23,05	23,73	24,28	24,66	24,90	24,78	24,12
Dívida Externa Líquida do Governo Central	9,00	8,24	7,31	6,32	5,35	4,46	3,64	2,93	2,41
Dívida Líquida Total do Governo Central <sup>a</sup>	30,50	30,67	30,36	30,05	29,64	29,12	28,54	27,71	26,53
Dívida Interna Líquida de Estados e Municípios	17,50	17,51	17,21	16,88	16,45	16,03	15,58	15,17	14,67
Dívida Externa Líquida de Estados e Municípios	1,00	0,93	0,86	0,80	0,74	0,69	0,64	0,59	0,55
Dívida Líquida Total de Estados e Municípios	18,50	18,44	18,07	17,68	17,19	16,72	16,22	15,77	15,22
Dívida Interna Líquida de Empresas Estatais	1,00	0,63	0,23	-0,15	-0,50	-0,82	-1,09	-1,32	-1,49
Dívida Externa Líquida de Empresas Estatais	1,00	0,93	0,86	0,80	0,74	0,69	0,64	0,59	0,55
Dívida Líquida Total de Empresas Estatais	2,00	1,56	1,09	0,65	0,24	-0,13	-0,45	-0,72	-0,94
Dívida Interna Líquida do Setor Público <sup>a</sup>	40,00	40,58	40,49	40,46	40,23	39,88	39,40	38,64	37,29
Dívida Externa Líquida do Setor Público	11,00	10,10	9,03	7,92	6,83	5,83	4,92	4,12	3,52
Dívida Interna Líquida Total do Setor Público <sup>a</sup>	51,00	50,68	49,52	48,37	47,06	45,71	44,32	42,76	40,81
Base Monetária	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
Dívida Total Incluindo Base Monetária	55,00	54,68	53,52	52,37	51,06	49,71	48,32	46,76	44,81
Crescimento Real de OGC (%)	n.c.	3,8	0,9	1,6	2,6	1,5	2,9	2,2	4,9
Saúde	n.c.	3,5	4,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Outros Órgãos	n.c.	3,9	-0,7	1,1	2,6	1,0	3,0	2,1	6,1

<sup>a</sup>Exclui base monetária.  
n.c. = não-considerado.  
(-) = Superávit nominal.

**Tabela 15**  
**PIB, População e Gasto Público: Crescimento Real Médio**  
**(Em % a.a.)**

<i>Variável</i>	<i>2002/06</i>	<i>2006/10</i>	<i>2002/10</i>
PIB	4,4	5,1	4,7
População	1,2	1,2	1,2
PEA	2,3	2,3	2,3
Despesa do Governo Central Excluindo Juros/Transferências a Estados e Municípios	2,7	3,1	2,9
Despesa do Governo Central Excluindo Juros (Inclui Transferências a Estados e Municípios)	3,0	4,0	3,5
Outros Gastos Correntes do Governo Central (OGC)	2,2	2,9	2,5
Ministério da Saúde	3,2	2,5	2,9
Demais Órgãos	1,7	3,0	2,4
Memo: Variação Média do Deflator Implícito do PIB	3,3	2,5	2,9
Memo: Crescimento Nominal Médio			
Despesa do Governo Central Excluindo Juros/Transferências a Estados e Municípios	6,1	5,7	5,9
Despesa do Governo Central Excluindo Juros (Inclui Transferências a Estados e Municípios)	6,4	6,6	6,5
Outros Gastos Correntes do Governo Central (OGC)	5,6	5,5	5,5
Ministério Saúde	6,7	5,1	5,9
Demais Órgãos	5,1	5,6	5,4

Obs.: Deflator: Deflator implícito do PIB.

**Tabela 16**  
**Resultados Fiscais: Médias por Períodos de Governo**  
**(Em % do PIB)**

<i>Composição</i>	<i>1995/98</i>	<i>1999/2002</i>	<i>2003/06</i>	<i>2007/10</i>
Governo Central				
Receita Bruta	18,6	22,6	23,1	21,6
(-) Transferências	2,8	3,8	3,9	4,2
Receita Líquida	15,8	18,8	19,2	17,4
Gasto Primário	15,4	16,7	17,1	15,8
Pessoal	5,2	5,2	4,8	4,1
INSS	5,4	6,3	6,5	6,3
Outras	4,8	5,2	5,8	5,4
Ajustes <sup>a</sup>	-0,1	0,0	0,0	0,0
Superávit Primário	-0,2	3,5	3,3	2,6
Governo Central	0,3	2,1	2,1	1,6
Estados e Municípios	-0,4	0,6	0,7	0,7
Empresas Estatais	-0,1	0,8	0,5	0,3
Juros Nominais	6,5	7,7	5,7	4,2
NFSPs	6,7	4,2	2,4	1,6
Memo: Taxa de Juros Real <sup>b</sup>	21,5	12,0	9,0	7,1

Fontes: Até 2001, Banco Central/STN. A partir de 2002, resultados do cenário adotado.

<sup>a</sup>Resultado primário do Banco Central e discrepância estatística. Um resultado negativo indica piora do resultado primário.

<sup>b</sup>% a.a., média anual. Taxa Selic bruta. Deflator: IPCA.

---

seria possível diminuir gradualmente a receita, bem como a relação gasto público/PIB, sem porém comprometer seriamente as contas públicas, uma vez que o superávit primário médio do período 2003/10 seria de 2,9% do PIB, ou seja, não muito abaixo da média de 3,5% do PIB do período 1999/2002. Ao mesmo tempo, a trajetória favorável das contas públicas permitiria reduzir também a taxa de juros, viabilizando a criação de um círculo virtuoso de diminuição dos juros e da relação dívida pública/PIB ao longo do tempo.<sup>13</sup>

No que tange às demais esferas de governo, supõe-se que o superávit primário agregado de estados, municípios e empresas estatais diminuiria de 1,3% do PIB em 2002 para 0,9% do PIB no final da projeção.<sup>14</sup> Com isso, o superávit primário consolidado do setor público cairia de 3,5% do PIB em 2002 para 2,5% do PIB oito anos depois.

A combinação de juros em queda e redução do peso da dívida diminuiria a importância relativa dos encargos financeiros. Os juros nominais do setor público consolidado cairiam de 7,2% do PIB em 2002 para 3,8% do PIB em 2010, mais do que compensando a redução do superávit primário. Com isso, as NFSPs, ainda de 3,7% do PIB em 2002, ficariam contidas em apenas 1,3% do PIB no final da projeção.

Essa queda das NFSPs, combinada com o maior crescimento do PIB, permitiria reduzir a relação dívida pública/PIB. De fato, a dívida líquida do setor público – incluindo a base monetária – diminuiria de 55% para 45% do PIB entre aqueles mesmos anos considerados (2002 e 2010).

As Tabelas 17 e 18 mostram o cenário externo. A balança comercial apresentaria uma melhora gradativa, até atingir um superávit médio da ordem de US\$ 12 bilhões na segunda metade da década. O aumento da produção nacional de petróleo permitiria uma expansão apenas moderada das importações de petróleo. Na média dos oito anos entre 2003 e 2010, por essas projeções, as exportações em dólares cresceriam a uma taxa

---

13 A relação dívida pública/PIB à qual se chega no final da projeção é maior que aquela estabelecida no protocolo de Florianópolis de 2000, que definiu as metas de convergência macroeconômica dos países do Mercosul. Isso significa que: a) a realidade permitirá que as variáveis sejam melhores do que as hipóteses adotadas, de modo que se possa atingir a meta prevista; ou b) a meta de superávit primário terá que ser maior que a adotada no trabalho; ou c) os números do referido protocolo terão que ser revistos, face à dificuldade para alcançar o objetivo de redução, no montante desejado, da dívida pública por parte do Brasil.

14 No caso dos estados, o pagamento das dívidas renegociadas em 1997/98 é o mínimo entre, de um lado, o valor que resulta de calcular a prestação com base em uma Tabela Price e, de outro, o teto de 13% da receita. A médio prazo, com o crescimento da economia e o aumento do ICMS, muitos estados que atualmente pagam pelo teto vão passar a pagar pela Tabela Price – que é um valor real constante –, diminuindo, portanto, o peso relativo do seu comprometimento e ficando com mais recursos para gastar. No caso das estatais, prevê-se que os expressivos superávits da Petrobras dos últimos anos deverão cair gradualmente com o aumento dos investimentos.

**Tabela 17**  
**Balanço de Pagamentos – 2002/10**  
**(Em US\$ Milhões Correntes)**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Balança Comercial	4.000	6.647	8.096	9.564	10.468	11.306	12.066	12.738	12.537
Exportações	58.000	62.823	67.675	72.904	78.538	84.610	91.154	98.206	105.806
Básicos	15.500	16.601	17.779	19.041	20.393	21.841	23.392	25.053	26.832
Semimanufaturados	8.300	8.889	9.520	10.196	10.920	11.696	12.526	13.415	14.368
Manufaturados	32.500	35.504	38.405	41.543	44.937	48.609	52.581	56.877	61.525
Operações Especiais	1.700	1.830	1.971	2.123	2.288	2.464	2.655	2.860	3.082
Importações	54.000	56.176	59.579	63.340	68.070	73.304	79.088	85.468	93.269
Bens de Capital	15.000	16.126	17.501	18.993	20.709	22.581	24.622	26.848	29.413
Petróleo	5.000	4.156	3.819	3.567	3.685	3.946	4.367	4.965	6.119
Outros Bens	34.000	35.894	38.259	40.780	43.676	46.777	50.098	53.655	57.738
Serviços e Rendas	-27.500	-27.234	-27.990	-28.744	-29.678	-30.684	-31.777	-32.975	-34.536
Juros	-14.500	-14.500	-14.250	-13.936	-13.555	-13.148	-12.722	-12.285	-11.846
Receita	3.000	1.824	1.862	1.964	2.133	2.328	2.542	2.767	2.994
Despesa	17.500	16.324	16.112	15.900	15.688	15.476	15.264	15.052	14.840
Lucros e Dividendos (Líquido)	-5.500	-6.000	-6.775	-7.566	-8.372	-9.195	-10.034	-10.890	-11.763
Outros Serviços									
Não-Financeiros	-7.500	-6.735	-6.965	-7.242	-7.750	-8.341	-9.021	-9.800	-10.926
Receita	9.500	10.680	11.505	12.394	13.352	14.384	15.496	16.695	17.987
Despesa	17.000	17.415	18.469	19.635	21.102	22.724	24.517	26.495	28.913
Transferências Unilaterais (Líquido)	1.800	1.890	1.985	2.084	2.188	2.297	2.412	2.533	2.659
Saldo em Conta Corrente	-21.700	-18.697	-17.909	-17.096	-17.022	-17.081	-17.299	-17.704	-19.340
Saldo em Conta Capital	19.000	19.380	19.768	20.163	20.566	20.978	21.397	21.825	22.262
Investimento Direto Líquido <sup>a</sup>	18.000	18.360	18.727	19.102	19.484	19.873	20.271	20.676	21.090
Portfólio Líquido	1.000	1.020	1.040	1.061	1.082	1.104	1.126	1.149	1.172
Financiamento	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Variação de Reservas <sup>b</sup>	-2.700	683	1.858	3.067	3.545	3.897	4.098	4.121	2.922
Estoque de Capital Estrangeiro Líquido	150.000	169.380	189.148	209.311	229.877	250.854	272.251	294.076	316.338
Capital Estrangeiro s/ Carteira <sup>a,c</sup>	130.000	148.360	167.087	186.189	205.673	225.546	245.817	266.493	287.583
Carteira <sup>c</sup>	20.000	21.020	22.060	23.122	24.204	25.308	26.434	27.583	28.755
Dívida Externa Bruta	212.000	212.000	212.000	212.000	212.000	212.000	212.000	212.000	212.000
Reservas Internacionais <sup>d</sup>	33.166	33.849	35.707	38.774	42.318	46.215	50.313	54.434	57.356
Dívida Externa Líquida	178.834	178.151	176.293	173.226	169.682	165.785	161.687	157.566	154.644
Pela <sup>e</sup>	328.834	347.531	365.441	382.537	399.559	416.639	433.938	451.643	470.982
PIB (US\$ Milhões Correntes) <sup>f</sup>	520.000	559.728	605.388	651.609	703.803	759.192	817.878	879.955	950.014
Reservas (Meses de Importação de Bens)	7	7	7	7	7	8	8	8	7
Produção Nacional de Petróleo (mbd)	1.600	1.700	1.800	1.900	2.000	2.100	2.200	2.300	2.400
Consumo de Petróleo (mbd)	1.800	1.863	1.947	2.034	2.136	2.243	2.355	2.473	2.609

<sup>a</sup>Investimento direto (exclui portfólio) mais reinvestimentos, menos investimentos do país no exterior.

<sup>b</sup>(-) = Perda.

<sup>c</sup>Líquido do estoque de capital brasileiro no exterior.

<sup>d</sup>Conceito liquidez internacional.

<sup>e</sup>Pela = dívida externa líquida + estoque líquido de capital estrangeiro (inclui portfólio).

<sup>f</sup>PIB em dólares calculado com base na divisão do PIB em reais pela taxa de câmbio média de cada ano.

anual de 7,8%, contra 7,1% das importações de bens e 7,5% das importações de não-petróleo.<sup>15</sup> Cabe chamar a atenção para o aumento significativo das importações de bens de capital, que praticamente dobrariam, fruto do aumento da taxa de inves-

15 Para efeitos comparativos, dados os valores das exportações e importações de 2002 da Tabela 19, nos 10 anos entre 1993 e 2002 a taxa média anual de crescimento das exportações e importações de bens terá sido de 4,9% e 10,1%, respectivamente.

**Tabela 18**  
**Balanço de Pagamentos: Indicadores – 2002/10**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Saldo da Balança Comercial (% do PIB)	0,8	1,2	1,3	1,5	1,5	1,5	1,5	1,4	1,3
Exportações de Bens (% do PIB)	11,2	11,2	11,2	11,2	11,2	11,1	11,1	11,2	11,1
Importações de Bens (% do PIB)	10,4	10,0	9,8	9,7	9,7	9,7	9,7	9,7	9,8
Déficit em Conta Corrente (% do PIB)	4,2	3,3	3,0	2,6	2,4	2,2	2,1	2,0	2,0
Déficit Não-Financeiro (% do PIB)	0,3	-0,3	-0,5	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6	-0,4
Juros + Lucros e Dividendos (% do PIB)	3,8	3,7	3,5	3,3	3,1	2,9	2,8	2,6	2,5
Pela (% do PIB)	63,2	62,1	60,4	58,7	56,8	54,9	53,1	51,3	49,6
Dívida Externa Líquida (% do PIB)	34,4	31,8	29,1	26,6	24,1	21,8	19,8	17,9	16,3
Estoque de Capital Estrangeiro + Carteira (% do PIB)	28,8	30,3	31,2	32,1	32,7	33,0	33,3	33,4	33,3
Pela/Exportações de Bens	5,7	5,5	5,4	5,2	5,1	4,9	4,8	4,6	4,5
Dívida Externa Líquida/Exportação de Bens	3,1	2,8	2,6	2,4	2,2	2,0	1,8	1,6	1,5
Estoque de Capital Estrangeiro + Carteira/Exportação de Bens	2,6	2,7	2,8	2,9	2,9	3,0	3,0	3,0	3,0
Reservas/Importações	0,61	0,60	0,60	0,61	0,62	0,63	0,64	0,64	0,61
Reservas/Déficit em Conta Corrente	1,53	1,81	1,99	2,27	2,49	2,71	2,91	3,07	2,97
Investimento Direto Líquido s/Carteira (% Déficit em Conta Corrente)	82,9	98,2	104,6	111,7	114,5	116,3	117,2	116,8	109,0
Custo do Pela (%)	7,3	6,2	6,0	5,9	5,7	5,6	5,5	5,3	5,2
Juros Extenos/Dívida Externa Líquida (-1)	8,5	8,1	8,0	7,9	7,8	7,7	7,7	7,6	7,5
Lucros e Dividendos/Estoque de Capital Estrangeiro + Carteira (-1)	5,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Taxa de Crescimento da Exportação de Bens (%)	-0,4	8,3	7,7	7,7	7,7	7,7	7,7	7,7	7,7
Taxa de Crescimento da Exportação de Produtos Básicos (%)	1,0	7,1	7,1	7,1	7,1	7,1	7,1	7,1	7,1
Taxa de Crescimento da Exportação de Produtos Semimanufaturados (%)	0,7	7,1	7,1	7,1	7,1	7,1	7,1	7,1	7,1
Taxa de Crescimento da Exportação de Produtos Manufaturados (%)	-1,2	9,2	8,2	8,2	8,2	8,2	8,2	8,2	8,2
Taxa de Crescimento da Importação de Bens (%)	-2,8	4,0	6,1	6,3	7,5	7,7	7,9	8,1	9,1
Taxa de Crescimento de Importação exceto Petróleo (%)	-0,6	6,2	7,2	7,2	7,7	7,7	7,7	7,7	8,3
Taxa de Crescimento de Importação de Petróleo (%)	-20,3	-16,9	-8,1	-6,6	3,3	7,1	10,7	13,7	23,2

*Obs.: Pela = dívida externa líquida + estoque líquido de capital estrangeiro (incluindo portfólio).*

timento da economia, o que em nossa opinião não permite classificar a projeção como sendo exageradamente otimista em termos de o crescimento das importações ser escasso.

Face à hipótese de estabilidade do valor da dívida externa bruta entre 2002 e 2010, o crescimento das reservas internacionais faria diminuir a dívida externa líquida e, portanto, o valor da despesa com juros da mesma. Por outro lado, a acumulação de investimentos diretos no país aumentaria naturalmente a despesa com lucros e dividendos. Com isso, o déficit total dos serviços do balanço de pagamentos aumentaria, compensando em parte a melhora da balança comercial e mantendo o déficit em torno de uma média de US\$ 18 bilhões, no conjunto dos oito anos do período de projeção. Entretanto, com o crescimento do PIB, o peso

relativo desse desequilíbrio cairia de 4,2% do PIB em 2002 para 2% do PIB em 2010.

Um dado importante para o qual é conveniente chamar a atenção diz respeito à diminuição do custo do capital que ocorreria no bojo desse processo. Assumindo que o custo dos investimentos diretos seja menor que o dos novos empréstimos, com a mudança de composição do Pela ocorreria uma diminuição do custo médio do capital.<sup>16</sup> A Tabela 19 calcula esse custo como sendo a relação entre a soma dos juros e lucros e dividendos de um ano e o Pela do ano anterior.<sup>17</sup>

O Pela também diminuiria em termos relativos e, o que é mais importante, a dívida externa líquida cairia de 3,1 vezes as exportações de bens em 2002 para 1,5 vez o valor destas, o que seria visto como um indicador claro da melhora das condições de solvência do país. O valor que esse indicador assumiria no final da projeção seria o menor em três décadas (Tabela 20).

A Tabela 21 indica como as diversas questões antes analisadas se combinarão para permitir o aumento do financiamento do esforço de investimento da economia. Percebe-se que, para o incremento da formação bruta de capital fixo no valor de 3,2% do PIB no período considerado, em um contexto de queda da pou-

**Tabela 19**  
**Composição do Pela e Custo do Capital – 2002/10**  
**(Em %)**

Ano	Composição do Pela		Custo do Capital		
	Estoque de Investimento Direto	Dívida Externa Líquida	Lucros e Dividendos/ Capital (-1)	Juros/Dívida Externa Líquida (-1)	Custo Médio
2002	45,6	55,4	n.c.	n.c.	n.c.
2003	48,7	51,3	4,0	8,1	6,2
2004	51,7	48,3	4,0	8,0	6,0
2005	54,7	45,3	4,0	7,9	5,9
2006	57,5	42,5	4,0	7,8	5,7
2007	60,2	39,8	4,0	7,7	5,6
2008	62,7	37,3	4,0	7,7	5,5
2009	65,1	34,9	4,0	7,6	5,3
2010	67,2	32,8	4,0	7,5	5,2

Fonte: Projeções do autor. Adotou-se uma hipótese de custo do investimento direto de 4%.  
n.c. = não-considerado.

16 O Pela corresponde à soma da dívida externa líquida com o estoque de investimentos estrangeiros no Brasil – incluindo aplicações em carteira –, líquido dos investimentos brasileiros no exterior.

17 Na tabela, adotou-se um custo do investimento direto de 4%, correspondente à divisão entre o fluxo de lucros e dividendos e o valor do estoque de capital estrangeiro defasado de um período. Essa taxa pode parecer baixa, mas, dado o valor do estoque de capital existente, um número maior iria gerar fluxos de remessa de lucros e dividendos com valores irrealistas, considerando os valores da variável observados na prática nos últimos anos.



**Tabela 20**  
**Dívida Externa Líquida/Exportações de Bens – 1981/2010**

<i>Ano</i>	<i>Coefficiente</i>	<i>Ano</i>	<i>Coefficiente</i>	<i>Ano</i>	<i>Coefficiente</i>
1981	2,9	1991	3,6	2001	3,0
1982	4,0	1992	3,1	2002	3,1
1983	4,1	1993	2,9	2003	2,8
1984	3,3	1994	2,5	2004	2,6
1985	3,7	1995	2,3	2005	2,4
1986	4,7	1996	2,5	2006	2,2
1987	4,3	1997	2,8	2007	2,0
1988	3,1	1998	3,5	2008	1,8
1989	3,1	1999	3,9	2009	1,6
1990	3,6	2000	3,3	2010	1,5

Fonte: Banco Central. A partir de 2002, projeções do autor.

**Tabela 21**  
**Financiamento do Investimento: Preços Correntes – 2002/10**  
**(Em % do PIB)**

	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>
Investimento (Preços de 2002)	20,4	20,8	21,2	21,5	21,9	22,3	22,7	23,1	23,6
Investimento (Preços Correntes)	20,4	20,8	21,2	21,5	21,9	22,3	22,7	23,1	23,6
Poupança (Preços Correntes)	20,4	20,8	21,2	21,5	21,9	22,3	22,7	23,1	23,6
Poupança Externa	4,2	3,3	3,0	2,6	2,4	2,2	2,1	2,0	2,0
Poupança Doméstica	16,2	17,4	18,2	18,9	19,5	20,1	20,6	21,1	21,5
Poupança do Governo <sup>a</sup>	-1,8	-1,2	-0,6	-0,3	-0,1	0,0	0,1	0,4	0,7
Poupança Privada	18,0	18,6	18,8	19,2	19,7	20,1	20,5	20,7	20,8

<sup>a</sup>Considera como pagamento de juros ao setor privado o total de juros nominais. Igual à diferença entre o investimento e as necessidades nominais de financiamento do governo (governo central + estados e municípios).

pança externa de 2,2% do PIB, a variação da poupança doméstica em 5,4% do PIB viria em forma similar da administração pública e do setor privado. A poupança do governo aumentaria 2,6% do PIB em oito anos e a do setor privado teria que se elevar em 2,8% do PIB no mesmo período, que seria a contrapartida do ponto já destacado referente à tendência de queda do consumo privado como proporção do PIB (Tabela 11) e exigirá que o país avance em áreas como o fortalecimento dos fundos de pensão e a identificação de novos mecanismos de financiamento da casa própria, que estimulem a poupança das famílias e canalizem recursos para o financiamento de longo prazo.

Finalmente, a Tabela 22 sintetiza os resultados mais importantes das tabelas comentadas nesta seção.

**Tabela 22**  
**Síntese dos Principais Resultados – 2002/10**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Principais Hipóteses</b>									
Crescimento do PIB (%)		3,5	4,5	4,5	5,0	5,0	5,0	5,0	5,5
Desvalorização Nominal do Câmbio (%)		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
IPCA (%)		4,0	3,5	3,0	2,9	2,8	2,7	2,6	2,5
<i>Spread</i> Risco-País (%)		6,00	5,00	4,00	3,50	3,00	2,50	2,25	2,00
Crescimento do Comércio Mundial (%)		5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
<b>Principais Resultados</b>									
<b>Taxa de Juros</b>									
Selic Nominal Bruta (%)	18,0	14,4	13,1	11,9	11,3	10,6	10,0	9,7	9,4
<b>Contas Nacionais (Preços de 2002)</b>									
Formação Bruta de Capital Fixo (% do PIB)	20,4	20,8	21,2	21,5	21,9	22,3	22,7	23,1	23,6
<b>Poupança (% do PIB)</b>									
Total	20,4	20,8	21,2	21,5	21,9	22,3	22,7	23,1	23,6
Externa	4,2	3,3	3,0	2,6	2,4	2,2	2,1	2,0	2,0
Governo	-1,8	-1,2	-0,6	-0,3	-0,1	0,0	0,1	0,4	0,7
Privada	18,0	18,6	18,8	19,2	19,7	20,1	20,5	20,7	20,8
<b>Emprego</b>									
Taxa de Desemprego – IBGE (%)	7,0	7,8	7,6	7,5	6,9	6,3	5,7	5,1	4,1
<b>Contas Públicas (% do PIB)</b>									
NFSPs	3,7	3,0	2,4	2,1	2,0	1,9	1,8	1,6	1,3
Dívida Líquida do Setor Público	55,0	54,7	53,5	52,4	51,1	49,7	48,3	46,8	44,8
<b>Balanço de Pagamentos (US\$ Milhões)</b>									
Balança Comercial	4.000	6.647	8.096	9.564	10.468	11.306	12.066	12.738	12.537
Exportações	58.000	62.823	67.675	72.904	78.538	84.610	91.154	98.206	105.806
Importações	54.000	56.176	59.579	63.340	68.070	73.304	79.088	85.468	93.269
Serviços	-27.500	-27.234	-27.990	-28.744	-29.678	-30.684	-31.777	-32.975	-34.536
Transferências Unilaterais (Líquido)	1.800	1.890	1.985	2.084	2.188	2.297	2.412	2.533	2.659
Saldo em Conta Corrente	-21.700	-18.697	-17.909	-17.096	-17.022	-17.081	-17.299	-17.704	-19.340
Investimento Direto (s/ Carteira)	18.000	18.360	18.727	19.102	19.484	19.873	20.271	20.676	21.090
Carteira	1.000	1.020	1.040	1.061	1.082	1.104	1.126	1.149	1.172
Financiamento	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Estoque de Capital Estrangeiro	150.000	169.380	189.148	209.311	229.877	250.854	272.251	294.076	316.338
Dívida Externa Bruta	212.000	212.000	212.000	212.000	212.000	212.000	212.000	212.000	212.000
Reservas Internacionais	33.166	33.849	35.707	38.774	42.318	46.215	50.313	54.434	57.356
Dívida Externa Líquida	178.834	178.151	176.293	173.226	169.682	165.785	161.687	157.566	154.644
Passivo Externo Ampliado	328.834	347.531	365.441	382.537	399.559	416.639	433.938	451.643	470.982
PIB (US\$ Correntes)	520.000	559.728	605.388	651.609	703.803	759.192	817.878	879.955	950.014
<b>Indicadores Externos</b>									
Déficit em Conta Corrente (% do PIB)	4,2	3,3	3,0	2,6	2,4	2,2	2,1	2,0	2,0
Investimento Direto Líquido s/ Carteira (% Déficit em Conta Corrente)	82,9	98,2	104,6	111,7	114,5	116,3	117,2	116,8	109,0
Passivo Externo/Exportações	5,7	5,5	5,4	5,2	5,1	4,9	4,8	4,6	4,5
Dívida Externa Líquida/Exportações	3,1	2,8	2,6	2,4	2,2	2,0	1,8	1,6	1,5
Reservas/Importações	0,61	0,60	0,60	0,61	0,62	0,63	0,64	0,64	0,61
Reservas/Déficit em Conta Corrente	1,53	1,81	1,99	2,27	2,49	2,71	2,91	3,07	2,97
Estoque de Capital Estrangeiro/ Exportações	2,6	2,7	2,8	2,9	2,9	3,0	3,0	3,0	3,0
Taxa de Crescimento de Exportações (%)	-0,4	8,3	7,7	7,7	7,7	7,7	7,7	7,7	7,7
Taxa de Crescimento de Importações (%)	-2,8	4,0	6,1	6,3	7,5	7,7	7,9	8,1	9,1

---

## 6. Conclusões

---

A idéia de que impostos que geram distorções econômicas podem se constituir em um entrave à expansão das economias tem sido colocada com certa ênfase nas discussões dos últimos anos acerca dos requisitos para aumentar a taxa de crescimento em diversos países da América Latina. Isso tem sido parte dos temas da agenda na Argentina e no México e, no Brasil, há muito tempo vem sendo mencionado por diversos empresários, economistas e analistas em geral.

Quando a premência era reforçar o ajuste fiscal e com a economia crescendo pouco, não havia espaço, no Brasil, face aos *constraints* macroeconômicos de curto prazo, para abrir mão de fontes de receita, sob pena de colocar o tão almejado ajuste fiscal em risco. Na perspectiva, porém, de que a economia volte a crescer a taxas razoáveis a partir de 2003 e com o ajuste em fase de consolidação, a questão que se colocará é: como dar continuidade a esse dinamismo depois de 2003, procurando elevar a taxa de crescimento da economia? Uma das formas possíveis para isso seria diminuindo impostos que afetem negativamente a eficiência do sistema e gerem prejuízos na forma de perda de competitividade do país. Se esses tributos forem removidos ou pelo menos diminuídos, o país estará ganhando competitividade, e isso irá se traduzir, *ceteris paribus*, para um certo nível de taxa de câmbio, em menor pressão sobre as importações e em aumento das vendas externas, viabilizando o fato de se poder aspirar a taxas de crescimento do PIB maiores do que o nível máximo compatível com o equilíbrio externo que se poderia atingir na ausência dessa mudança.

Por outro lado, é necessário que os efeitos dessa perda de receita sobre as contas públicas possam ser atenuados mediante a contenção do gasto público, o qual poderia se expandir a taxas positivas, uma vez que, com a economia em crescimento e passada a fase mais dura do ajuste, não haveria motivos para comprimir o seu valor em termos absolutos. Porém, o crescimento da despesa pública teria forçosamente que ser inferior ao crescimento do PIB.<sup>18</sup> Com isso, a redução da relação gasto público/PIB compensaria em parte a diminuição da carga tributária.

Este trabalho adotou a hipótese – de teor explicitamente normativo – de que o próximo governo venha a implementar uma reforma tributária por meio da qual a Cofins – o principal imposto cumulativo e que acarreta uma série de prejuízos para a competitividade da economia brasileira – sofra uma mudança substancial a partir de 2004. Pela nossa premissa, ele diminuiria

---

18 Isso corresponde exatamente ao padrão de ajuste observado nos últimos anos nos países da Europa que tiveram consolidações fiscais bem-sucedidas. Para mais detalhes, ver FMI (2001, Figuras 3.1 e 3.2).

---

gradualmente ao longo de um período de 12 anos e seria “zerado” em 2015, permitindo à economia brasileira enfrentar o cenário da Alca já tendo removido a maior parte dos atuais tributos cumulativos. A queda da alíquota da Cofins e a hipótese de redução gradual da alíquota da CPMF explicam a diminuição da receita no cenário com o qual trabalhamos.

Nos oito anos considerados, o PIB teria um crescimento médio anual de 4,7% a.a. Como a receita líquida do governo central cairia 2,9 pontos percentuais do PIB, o gasto primário dessa esfera, excluindo as transferências a estados e municípios, teria que aumentar a uma média real limitada a 2,9% a.a., de modo a cair 2,3 pontos percentuais do PIB entre 2002 e 2010 (0,6 ponto restante do PIB teria como contrapartida uma redução do superávit primário). No cenário traçado, a dívida pública – incluindo base monetária – cairia de 55% para 45% do PIB entre o início e o fim da projeção, ao mesmo tempo em que o déficit em conta corrente cairia como proporção do PIB e os indicadores de solvência externa, de modo geral, teriam uma melhora expressiva.

Nesse contexto, a combinação de dinamismo da economia, queda da inflação e cumprimento das metas fiscais a serem traçadas pelos próximos governos pavimentaria o terreno para a obtenção da categoria de *investment grade* para o Brasil na segunda metade da década e permitiria quedas substanciais do *spread* de risco-país e das taxas de juros reais domésticas. O país teve fases de taxas de juros reais baixas até 1994, devido a surpresas associadas à aceleração inflacionária, não percebidas imediatamente pelos agentes econômicos e pelo mercado financeiro. Além disso, teve também oito anos de relativa estabilidade de preços a partir de 1994, porém com taxas de juros reais elevadas. O Brasil encontra-se agora em condições de ingressar em uma fase inédita de taxas de juros reais relativamente baixas com inflação em níveis próximos aos dos países avançados.

As mensagens que este artigo permite extrair, em nossa opinião, são as seguintes:

- *A idéia existente em alguns círculos, de que a dívida pública tornou-se impagável, é um equívoco:* as simulações sugerem que, desde que o país consiga ter um crescimento médio em torno de 4,5% nos próximos quatro anos, a trajetória da relação dívida pública/PIB poderia retomar uma trajetória declinante já em 2003.
- *A dependência externa deve diminuir gradualmente nos próximos anos,* uma vez que o país estaria fazendo um ajuste externo importante: entre 2002 e 2010, o déficit em conta corrente cairia de mais de 4% para 2% do PIB, enquanto a dívida externa líquida diminuiria de mais de três para menos de duas vezes as exportações de bens,

---

nível relativo muito inferior ao da época dos “megas-superávits” comerciais que antecederam o Plano Real.

- *O aumento do gasto público nos próximos anos deveria ser contido* abaixo da taxa de crescimento do PIB, para conciliar a necessidade de melhorar a competitividade da economia através da redução de tributos cumulativos, sem prejudicar a trajetória que se espera seja declinante da relação dívida pública/PIB.
- Para viabilizar o cumprimento do ponto anterior e evitar que a perda de receita gere uma rápida deterioração do resultado fiscal, *é importante adotar uma regra fiscal* que garanta o respeito à restrição orçamentária, por exemplo, na forma de uma “Lei de Responsabilidade Fiscal II”, complementar à atual, que determine a obrigatoriedade de o governo central ter no mínimo um piso de superávit primário de 1,5% do PIB.
- os resultados dependem crucialmente da hipótese de que o gasto com aposentadorias e pensões do INSS ficará limitado a um crescimento de 4%, motivo pelo qual *é fundamental conter o ritmo de expansão dos gastos com benefícios previdenciários*. Isso implica que o piso previdenciário – associado ao salário mínimo – terá que acompanhar a inflação, sem os aumentos reais verificados nos últimos anos, sob pena de que o processo de aumento das despesas do INSS – que eram de 4,9% do PIB antes do Plano Real e devem atingir 6,5% do PIB em 2002 – comprometa a trajetória da relação dívida pública/PIB.
- A preocupação central que deve embasar um programa de estímulo ao crescimento baseado na aceitação de alguma perda de receita pode ser resumida no seguinte princípio: *os recursos públicos continuarão sendo escassos*.
- Em função desse aspecto, *o trade off entre gastos protegidos – isto é, vinculados – e gastos não-protegidos recomenda que ao longo do próximo governo sejam atenuadas ou, preferencialmente, eliminadas algumas das vinculações hoje existentes*. Em particular, uma possível alternativa poderia ser que a emenda constitucional que vincula os recursos do setor de saúde à trajetória do PIB seja modificada a partir de 2005 para trocar, por exemplo, a indexação ao PIB por um adicional real de 2,5% a.a., que foi justamente a hipótese assumida no cenário traçado. Isso permitiria elevar a dotação de recursos do setor a uma taxa que seria aproximadamente o dobro do aumento da população – aumentando o gasto *per capita* – e simultaneamente viabilizaria uma melhor alocação

---

dos recursos públicos em outras áreas igualmente necessitadas de recursos, como, por exemplo, as de segurança ou de transportes.

A lógica que guia esse raciocínio é simples. De fato, se a) o superávit primário poderá cair, mas moderadamente, b) a receita diminuirá em uma proporção não desprezível em relação ao PIB e c) há componentes do gasto que são rígidos, portanto, por definição, os setores não contemplados por vinculações específicas teriam que se satisfazer com acréscimos menores dos seus respectivos orçamentos, se tais vinculações não forem modificadas. Em todo caso, *a idéia de que existe uma restrição orçamentária que limita a intensidade com que as demandas generalizadas por mais despesas podem ser atendidas merece ser reafirmada*, especialmente levando em consideração o fato de 2002 ser um ano de realização de eleições gerais no país.

## **Referências Bibliográficas**

- ALÉM, Ana Cláudia, GIAMBIAGI, Fabio, PASTORIZA, Florinda. *Cenário macroeconômico: 1997-2002*. Rio de Janeiro: BNDES, maio 1997 (Texto para Discussão, 56).
- FMI. Fiscal improvement in advanced economies: how long will it last? *World Economic Outlook*, May 2001.
- GIAMBIAGI, Fabio. *Perspectivas para a economia brasileira: 1999/2006*. Rio de Janeiro: BNDES, dez. 1999 (Texto para Discussão, 74).
- GIAMBIAGI, Fabio, PASTORIZA, Florinda. *Modelo de consistência macroeconômica*. Rio de Janeiro: BNDES, jan. 1997 (Texto para Discussão, 52).
- PORTO, Cláudio, et alii. *Cinco cenários para o Brasil*. Editora Nórdica, 2001.
- VARSANO, Ricardo, et alii. *Substituindo o PIS e a Cofins – e por que não a CPMF? – por uma contribuição não-cumulativa*. Ipea, 2001 (Seminários DIMAC, 77).

---

## **TEXTOS PARA DISCUSSÃO do BNDES**

- 77 A CRISE BRASILEIRA DE 1998/1999: ORIGENS E CONSEQUÊNCIAS – André Averbug e Fabio Giambiagi – maio/2000  
THE BRAZILIAN CRISIS OF 1998-1999: ORIGINS AND CONSEQUENCES – André Averbug and Fabio Giambiagi – May/2000
- 78 PREVIDÊNCIA SOCIAL E SALÁRIO MÍNIMO: O QUE SE PODE FAZER, RESPEITANDO A RESTRIÇÃO ORÇAMENTÁRIA? – Marcelo Neri e Fabio Giambiagi – junho/2000
- 79 CRIAÇÃO E FECHAMENTO DE FIRMAS NO BRASIL: DEZ. 1995/DEZ. 1997 – Sheila Najberg, Fernando Pimentel Puga e Paulo André de Souza de Oliveira – maio/2000
- 80 O PERFIL DOS EXPORTADORES BRASILEIROS DE MANUFATURADOS NOS ANOS 90: QUAIS AS IMPLICAÇÕES DE POLÍTICA? – Armando Castelar Pinheiro e Maurício Mesquita Moreira – julho/2000  
THE PROFILE OF BRAZIL'S MANUFACTURING EXPORTERS IN THE NINETIES: WHAT ARE THE MAIN POLICY ISSUES? – Armando Castelar Pinheiro and Maurício Mesquita Moreira – June/2000
- 81 RETORNO DOS NOVOS INVESTIMENTOS PRIVADOS EM CONTEXTOS DE INCERTEZA: UMA PROPOSTA DE MUDANÇA DO MECANISMO DE CONCESSÃO DE RODOVIAS NO BRASIL – José Claudio Linhares Pires e Fabio Giambiagi – julho/2000
- 82 REMUNERAÇÃO POR GÊNERO NO MERCADO DE TRABALHO FORMAL: DIFERENÇAS E POSSÍVEIS JUSTIFICATIVAS – Marcelo Ikeda – setembro/2000
- 83 FUSÕES E AQUISIÇÕES NO SETOR DE TELECOMUNICAÇÕES: CARACTERÍSTICAS E ENFOQUE REGULATÓRIO – José Claudio Linhares Pires e Adely Branquinho das Dores – outubro/2000
- 84 COMO A INDÚSTRIA FINANCIA O SEU CRESCIMENTO: UMA ANÁLISE DO BRASIL PÓS-PLANO REAL – Maurício Mesquita Moreira e Fernando Pimentel Puga – outubro/2000
- 85 O CENÁRIO MACROECONÔMICO E AS CONDIÇÕES DE OFERTA DE ENERGIA ELÉTRICA NO BRASIL – José Claudio Linhares Pires, Joana Gostkorszewick e Fabio Giambiagi – março/2001
- 86 AS METAS DE INFLAÇÃO: SUGESTÕES PARA UM REGIME PERMANENTE – Fabio Giambiagi e José Carlos Carvalho – março/2001
- 87 A EXPERIÊNCIA BRASILEIRA DE PRIVATIZAÇÃO: O QUE VEM A SEGUIR? – Armando Castelar Pinheiro – novembro/2000  
THE BRAZILIAN PRIVATIZATION EXPERIENCE: WHAT'S NEXT? – Armando Castelar Pinheiro – November/2000
- 88 SEGMENTAÇÃO E USO DE INFORMAÇÃO NOS MERCADOS DE CRÉDITO BRASILEIROS – Armando Castelar Pinheiro e Alkimar Moura – fevereiro/2001  
SEGMENTATION AND THE USE OF INFORMATION IN BRAZILIAN CREDIT MARKETS – Armando Castelar Pinheiro and Alkimar Moura – February/2001
- 89 À PROCURA DE UM CONSENSO FISCAL: O QUE PODEMOS APRENDER DA EXPERIÊNCIA INTERNACIONAL? — Fabio Giambiagi – março/2001
- 90 A BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA: DESEMPENHO NO PERÍODO 1997-2000 – Maurício Serrão Piccinini e Fernando Pimentel Puga – setembro/2001
- 91 O BRASIL NA DÉCADA DE 90: UMA TRANSIÇÃO BEM-SUCEDIDA? – Armando Castelar Pinheiro, Fabio Giambiagi e Maurício Mesquita Moreira – novembro/2001  
BRAZIL IN THE 1990s: A SUCCESSFUL TRANSITION? – Armando Castelar Pinheiro, Fabio Giambiagi and Maurício Mesquita Moreira – November/2001
-

---

**BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social**

Av. República do Chile, 100

CEP 20139-900 – Rio de Janeiro – RJ

Tel.: (0xx21) 2277-7447

Fax: (0xx21) 2240-3862

**Escritórios****Brasília**

Setor Bancário Sul – Quadra 1 – Bloco E

Ed. BNDES – 13º andar

CEP 70076-900 – Brasília – DF

Tel.: (0xx61) 322-6251

Fax: (0xx61) 225-5510

**São Paulo**

Av. Presidente Juscelino Kubitschek, 510/5º andar

Vila Nova Conceição

CEP: 04543-906 – São Paulo – SP

Tel.: (0xx11) 3471-5100

Fax: (0xx11) 3044-9800

**Recife**

Rua Antonio Lumack do Monte, 96 – 6º andar

CEP 51020-350 – Recife – PE

Tel.: (0xx81) 3465-7222

Fax: (0xx81) 3465-7861

**Belém**

Av. Presidente Vargas, 800 – 17º andar

CEP 66017-000 – Belém – PA

Tel.: (0xx91) 242-7966

Fax: (0xx91) 224-5953

**Internet**

<http://www.bndes.gov.br>

---